

**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum
Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen
Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan
Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)”**

SKRIPSI



Oleh:

Nama : Faranita Fitriasari

NIM : 122010200098

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SIDOARJO

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN

2016

**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum
Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen
Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan
Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)”**

SKRIPSI

Untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan Memperoleh

Gelar Strata Satu (S-1) Pada Fakultas Ekonomi

Oleh:

Nama : FARANITA FITRIASARI

NIM : 122010200098

UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SIDOARJO

FAKULTAS EKONOMI

PROGRAM MANAJEMEN

2016

SKRIPSI

Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)”

Oleh:

Nama : FARANITA FITRIASARI

NIM : 122010200098

Telah di periksa dan di setujui untuk diuji

Pada tanggal 8 September 2016

Pembimbing

(Wisnu P. Setiyono, M.Si.Ph.D)

Ketua Program Studi

(Wisnu P. Setiyono, M.Si.Ph.D)

SKRIPSI

Di persiapkan dan disusun oleh :

Nama : FARANITA FITRIASARI

NIM : 122010200098

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
Pada Tanggal 8 September 2016

Susun Dewan Penguji

Ketua Penguji

(Wisnu P. Setiyono, M.Si.Ph.D)

Anggota Penguji

Anggota Penguji

(Misti Hariasih,SE.M.SI)

(Dr.Sriyono,MM)

Skripsi ini telah di terima sebagai salah satu persyaratan
Untuk memperoleh gelar sarjana (S-1)
Tanggal 8 September 2016

Dr. Sigit Hermawan,SE.M.SI

**Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum
Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen
Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan
Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)”**

SKRIPSI

Oleh:

Nama : FARANITA FITRIASARI

NIM : 122010200098

Diterima dan disahkan

Pada tanggal

Pembimbing

(Wisnu P. Setiyono, M.Si.Ph.D)

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi

Ketua Program Studi Manajemen

(Dr. Sigit Hermawan, SE. M.SI)

(Wisnu P. Setiyono, M.Si.Ph.D)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah Puji Syukur yang sedalam-dalamnya dipanjatkan kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat, taufik dan hidayahNya sehingga skripsi ini dapat terselesaikan dengan judul “Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)”

Adapun tujuan dari penelitian skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Keuangan Fakultas Ekonomi dan Bisnis di Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

Sehubungan dengan selesainya skripsi ini peneliti menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Dr. Sigit Hermawan, SE. M.Si, selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sidoarjo serta dosen penguji.
2. Bapak Wisnu P Setiyono, SE., M.Si., Ph.D, selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.
3. Bapak Wisnu P Setiyono, SE., M.Si., Ph.D selaku dosen pembimbing yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan kritik selama penyusunan skripsi.

4. Bapak Dr. Sriyono, SE., MM selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan kritik selama penyusunan skripsi.
5. Ibu Misti Hariasih, SE.M.SI selaku dosen penguji yang telah meluangkan waktu untuk memberikan bimbingan, saran dan kritik selama penyusunan skripsi.
6. Kedua orang tua saya Alm.Kadirin dan Sukasih yang selalu memberikan doa, sumber motivasi dan dukungannya sehingga peneliti dapat menyelesaikan tugas dan kewajiban ini dengan sebaik-baiknya.
7. Teman dan sahabat Saya Agnes Mutiara Lina , Sofiana Puspitasari , Cecep Abdurahman , M Rafi Zulfikar , Yusika Vienta , Puspitadiah , Lita Jaquelin dan Manajemen Keuangan 2012 terima kasih untuk dukungannya, saran dan motivasinya. Semangat.
8. Rekan-rekan seperjuangan Manajemen 2012 yang telah menempuh perjalanan bersama untuk membuat ilmu di kampus tercinta Universitas Muhammadiyah Sidoarjo serta seseorang istimewa yang menjadi penyemangat peneliti.
9. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu per satu, terima kasih atas segala dukungan dan doa restu yang telah diberikan kepada peneliti hingga terselesaikan skripsi ini.

Peneliti menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat kekurangan maupun kesalahan. Maka dari itu, kritik dan saran yang membangun

sangat diharapkan demi perbaikan dimasa yang akan datang. Harapan peneliti semoga skripsi ini dapat bermanfaat untuk semua pihak.

Sidoarjo, 7 September 2016

Faranita Fitriasari

DAFTAR ISI

	Halaman
KATA PENGANTAR	vi
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR LAMPIRAN	xv
SURAT PERNYATAAN	xvi
ABSTRAKSI	xiv
 BAB I PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	5
1.4 Manfaat Penelitian	6
 BAB II TINJAUAN PUSTAKA	 8
2.1 Penelitian Terdahulu	8
2.2 Landasan Teori	12
a. Klasifikasi Merger & Akuisisi.....	11
b. Motif Merger & Akuisisi.....	16
c. Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi.....	18

d. Faktor yang Mempengaruh Keberhasilan Merger dan Akuisisi . . .	14
e. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi	14
f. Analisis Kinerja Keuangan	21
1) Pengertian Kinerja Keuangan	21
2) Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan	22
g. Manajemen <i>Enterechment</i>	28
2.3 KerangkaKonseptual	30
2.4 Hipotesis	31
BAB III METODE PENELITIAN	40
3.1 PendekatanPenelitian	40
3.2 RancanganPenelitian	41
3.3 LokasiPenelitian	42
3.4 Definisi Operasional dan Identifikasi Variabel	42
3.5 Populasi dan Sampel	47
3.6 Jenis dan Sumber Data	48
3.7 Teknik Pengumpulan Data	48
3.8 Teknik Analisis Data	49
1. Paired Sample T-Test	50
2. Regresi Logistik	50
a. Interpretasi Koefisien Parameter	52
b. Uji Kesesuaian Model	52

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	34
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian	34
4.2 Deskripsi	46
1. Deskripsi Objek Penelitan.....	53
2. Deskripsi Statistik Variabel	54
4.3 Hipotesis.....	60
3. Piraide Simple T-test	60
4. Regresi logistik	65
 BAB V PENUTUP.....	 63
5.1 Simpulan	63
5.2 Saran	64
 DAFTAR PUSTAKA.....	 65
LAMPIRAN	68

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.3 Kerangka Konseptual	30
Gambar 3.2 Rancangan Penelitian.....	41

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Perbedaan Penelitian Terdahulu.....	8
Tabel 3.2 Sampel Penelitian.....	60
Tabel 4.1 Nama Perusahaan yang Terpilih Sebagai Sampel	61
Tabel 4.2 Nama Perusahaan yang menjadi Sample Penelitian	61
Tabel 4.3 Deskripsi Statistik.....	61
Tabel 4.4 Korelasi Statistik	61
Tabel 4.5 Deskriptif Statistik	62
Tabel 4.6 Korelasi Statistik	62
Tabel 4.7 Deskriptif Statistik	62
Tabel 4.8 Korelasi Statistik	62
Tabel 4.9 Korelasi Statistik	63
Tabel 4.10 Deskriptif Statistik	64
Tabel 4.11 Korelasi Statistik	64
Tabel 4.12 Deskriptif Statistik	65
Tabel 4.13 Korelasi Statistik	65
Tabel 4.14 Deskriptif Statistik	66
Tabel 4.15 Korelasi Statistik	66
Tabel 4.16 Uji T-Test NPM	67
Tabel 4.17 Uji T-Test ROI	68

Tabel 4.18 Uji T-Test ROE	68
Tabel 4.19 Uji T-Test EPS	69
Tabel 4.20 Uji T-Test TATO	70
Tabel 4.21 Uji T-Test CR	71
Tabel 4.22 Uji T- Test DR	72
Tabel 4.23 <i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i>	73
Tabel 4.24 <i>Variables in the Equaton</i>	73
Tabel 4.25 <i>Goodness Of Fit</i>	74
Tabel 4.26 <i>Negalgarke R-Square</i>	75

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Data Mentah	78
Lampiran 3 Hasil Penghitungan SPSS	80

SURAT PERNYATAAN

Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah di ajukan nuntuk memperoleh gelar kesarjaan di suatu perguruan tinggi dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain. Kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan di sebutkan dalam daftar pustaka.

Sidoarjo, 6 September 2016

Yang Membuat Pernyataan

FARANITA FITRIASARI

ABSTRAK

Faranita. 2016. Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)
Skripsi ini tidak dipublikasikan. Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

Penelitian ini bertujuan (1) untuk mengetahui perbedaan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Current Ratio*, *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2010-2015, (2) untuk mengetahui pengaruh NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013.

Alat analisis yang digunakan adalah data sekunder, hipotesis dalam penelitian ini adalah (1) adanya perbedaan *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Current Ratio*, *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (2) ada pengaruh NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013. Untuk menguji hipotesis menggunakan teknik analisis data berupa uji *paired sample T-Test* dan Uji regresi logistik.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa (1) *Net Profit Margin* (NPM) ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (2) *Return On Investment* (ROI) ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (3) *Return On Equity* (ROE) ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (4) *Earning Per Share* (EPS) tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (5) *Total Assets Turn Over* (TATO) tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (6) *Current Ratio* tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (7) *Debt Ratio* perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013, (8) NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi berpengaruh terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013

Kata Kunci: *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Investment* (ROI), *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Total Assets Turn Over* (TATO), *Current Ratio*, *Debt Ratio*

ABSTRACT

*Faranita. 2016. Comparative Analysis of Financial Performance Before And After Mergers And Acquisitions Of Management Entrenchment (Studies Conducting Company Mergers And Acquisitions Registered in BEI Period 2011-2013)
This thesis is not published. Faculty of Economics, University of Muhammadiyah Sidoarjo*

This study aimed (1) to determine differences Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Total Assets Turn Over (TATO), Current Ratio, Debt Ratio between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI period 2010-2015, (2) to determine the influence of NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, Current Ratio, Debt Ratio after the merger and acquisition of management entrenchment in the enterprise registered BEI 2011-2013.

The analysis tool yan is secondary data, the hypothesis in this study were (1) the difference in Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Total Assets Turn Over (TATO), Current Ratio, Debt Ratio between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI period 2010-2015, (2) there is the influence of NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, Current Ratio, Debt Ratio after merger and the acquisition of management entrenchment companies listed BEI 2011-2013. To test the hypothesis using data analysis techniques such as paired samples T-test and logistic regression.

It showed that (1) Net Profit Margin (NPM) there is a difference between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI 2011-2013, (2) Return On Investment (ROI) there is a difference between before and after mergers and acquisitions the companies listed BEI 2011-2013, (3) Return on Equity (ROE) there is a difference between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI 2011-2013, (4) Earning Per Share (EPS) was no difference between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI 2011-2013, (5) Total Assets Turn Over (TATO) there is no difference between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI 2011-2013, (6) Current Ratio is no difference between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI 2011-2013, (7) Debt Ratio difference between before and after mergers and acquisitions of listed companies BEI 2011-2013, (8) NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, Current Ratio, Debt Ratio after mergers and acquisitions affect the entrenchment of management at listed companies BEI period 2011-2013

Keyword: *Net Profit Margin (NPM), Return On Investment (ROI), Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS), Total Assets Turn Over (TATO), Current Ratio, Debt Ratio*

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan harus mampu bersaing di tengah perkembangan globalisasi yang semakin kompetitif. Dalam mencapai hal tersebut dibutuhkan strategi yang matang dalam jangka panjang maupun jangka pendek dari sisi internal perusahaan maupun eksternal. Strategi internal dapat dilakukan seperti peningkatan kualitas produk, peluncuran produk baru, maupun meningkatkan rasa kepercayaan masyarakat terhadap produk yang dihasilkan. Sedangkan strategi eksternal dapat dilakukan dengan merger atau akuisisi yaitu penggabungan usaha dengan pihak ketiga sebagai jalinan kerjasama.

Merger dan akuisisi juga terjadi pada perusahaan di berbagai sektor agar mampu bertahan di tengah berbagai kondisi ekonomi di Indonesia. Hal tersebut menjadi salah satu strategi upaya perusahaan untuk meningkatkan kualitas perusahaan sehingga diharapkan sesudah proses merger dan akuisisi akan didapatkan kinerja perusahaan yang lebih sehat termasuk kinerja keuangan. Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu PT atau lebih untuk menggabungkan diri dengan PT lain yang telah ada dan selanjutnya PT yang menggabungkan diri menjadi bubar (Hariyani *et al.* 2011). Sedangkan akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau kendali operasional suatu perusahaan (Maheka, 2008).

Perusahaan perlu mengetahui apakah proses merger dan akuisisi tersebut mempunyai dampak yang positif terhadap kinerja perusahaan

hususnya kinerja keuangan. Hal ini akan menjadi informasi bagi perusahaan bahwa proses merger dan akuisisi antar perusahaan telah efektif sebagai salah satu strategi bertahan perusahaan. Kinerja keuangan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai prestasi perusahaan. Kinerja keuangan adalah dua data keuangan yang dihubungkan dengan rasio profitabilitas (Asyikin & Tanu, 2011).

Adapun data rata-rata harga saham sebagai indikator kinerja keuangan yang terdiri dari *current ratio*, *return on equity ratio*, dan *total assets to total debt ratio* periode 1 tahun sebelum, 3 tahun sesudah, akuisisi untuk 48 perusahaan periode tahun 2010. Hal ini dapat ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 1.1 Marger dan Akuisisi

Indikator	1 Tahun Sebelum	3 Tahun Sesudah
<i>Current Ratio (%)</i>	324,9	5.042
<i>Return on Equity Ratio (%)</i>	16	0.293
<i>Total Assets to Total Debt Ratio (%)</i>	353,7	0.352

Sumber: ISMD dan ICMD (dalam (Gunawan & Sukartha, 2013))

Berdasarkan tabel 1.1 terlihat bahwa *current ratio*, *return on equity* dan *total aset total debt ratio* mengalami penurunan. Mengukur kinerja keuangan tidak hanya menggunakan ke tiga indikator tersebut, namun terdapat indikator-

indikator lainnya, seperti *return on investment*, *debt ratio*, *net profit margin* dan *earning per share*. Sehingga untuk mengukur kinerja keuangan dapat menggunakan ke tujuh indikator tersebut. Indikator-indikator tersebut berguna untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan. Dengan demikian dapat diketahui bahwa dengan tujuh indikator tersebut kinerja keuangan diukur dengan menggunakan rasio atau indeks.

Pernyataan diatas berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2012). Penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2012) menunjukkan bahwa pada studi dalam 7 rasio keuangan NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, dan Debt pada pengakuisisian tidak menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi.

Penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014) untuk mengetahui dan memperoleh bukti empiris tentang kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Wilcoxon Signed Tank Test*. Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger.

Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningsih (2010) menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan pada kinerja keuangan setelah merger.

Berdasarkan *gap* dari penelitian sebelumnya dan latar belakang masalah yang telah dijabarkan sebelumnya, membuat peneliti tertarik untuk melakukan

penelitian terkait bagaimana perbedaan kinerja keuangan dengan diwakili *current ratio*, *return on equity*, *total assets turn over*, *return on investment*, *debt ratio*, *net profit margin* dan *earning per share* sebelum dan sesudah perusahaan melakukan akuisisi dan merger. Penelitian akan dilakukan dengan menggunakan judul **“Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum Dan Sesudah Merger Dan Akuisisi Terhadap Manajemen Entrenchment (Studi Perusahaan Yang Melakukan Merger Dan Akuisisi yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2013)”**

2.1 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, selanjutnya adalah rumusan masalah yang dapat disusun dalam penelitian ini.

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Net Profit Margin* (NPM) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?
2. Apakah *Return On Investment* (ROI) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?
3. Apakah *Return On Equity* (ROE) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?

4. Apakah *Earning Per Share* (EPS) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?
5. Apakah *Total Assets Turn Over* (TATO) berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?
6. Apakah *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?
7. Apakah *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?
8. Bagaimana pengaruh NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013?

3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mencapai tujuan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui:

1. Untuk mengetahui perbedaan *Net Profit Margin* (NPM) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
2. Untuk mengetahui perbedaan *Return On Investment* (ROI) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013.

3. Untuk mengetahui perbedaan *Return On Equity* (ROE) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
4. Untuk mengetahui perbedaan *Earning Per Share* (EPS) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI 2011-2013
5. Untuk mengetahui perbedaan *Total Assets Turn Over* (TATO) antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013.
6. Untuk mengetahui perbedaan *Current Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013.
7. Untuk mengetahui perbedaan *Debt Ratio* antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2010-2015.
8. Mengetahui pengaruh NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013.

4.1 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu menghasilkan sesuatu yang bermanfaat bagi berbagai pihak. Manfaat dalam penelitian dibagi menjadi dua yaitu manfaat secara teoritis dan manfaat secara praktis. Adapun manfaat yang dapat diberikan dari hasil penelitian ini adalah:

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada dunia akademis mengenai bagaimana perbedaan kinerja keuangan pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dan merger. Penelitian ini diharapkan mampu menjadi referensi untuk pengembangan penelitian di masayang akan datang terutama dalam bidang manajemen keuangan

2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat digunakan investor pada perusahaan yang terdaftar di BEI. sebagai pengetahuan mengenai pengaruh aksi perusahaan dalam melakukan merger dan akuisisi melalui kinerja perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Berdasarkan judul yang dimiliki oleh peneliti maka peneliti dapat membandingkan dengan peneliti lain adapun penelitian terdahulu yang telah di paparkan sebagai berikut:

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul	Variabel	Objek Penelitian	Alat Analisa	Hasil
1.	Fairuz Angger Wibowo (2012)	Analisis Perbandingan Kinerja Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode	Rasio keuangan: 1. Rasio profitabilitas: <i>NPM, ROI, ROE.</i> 2. Rasio pasar 3. Rasio aktivitas 4. Rasio likuiditas 5. Rasio	Perusahaan Indonesia <i>Capital Market Directory</i> (ICMD) tahun 2004-2010	<i>Uji statistic non parametric</i>	Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa pada studi dalam 7 rasio keuangan NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, CR, dan Debt pada pengakuisisia n tidak

		2004-2010)	solvabilitas			menunjukkan perbedaan yang signifikan dibandingkan sebelum dan sesudah akuisisi.
2.	I Gusti Ary Suryawathy (2014)	Analisis Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<i>Current ratio, cash ratio, debt to total assets, debt to equity ratio, return on equity, return on invesment.</i>	Seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2006-2010.	<i>Wilcoxon Signed Rank Test</i>	Berdasarkan hasil analisis data menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan yang signifikan dalam kinerja keuangan perusahaan dua tahun sebelum dan dua tahun sesudah melakukan merger.

3.	Yeni Kusumaningsih (2010)	Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum Dan Sesudah Merger Pada Pd Bpr Bkk Kabupaten Kendal	Ratio keuangan: CAR, PPAP, NIM, ROA, LDR, BOPO dan ROE	PT Bank CIMB Niaga Tbk	analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada perubahan signifikan pada kinerja keuangan setelah merger.
4	Chana Buchari Marita (2014)	Pengaruh Ukuran KAP , Opini Audit , Pertumbuhan Perusahaan Klien , Pergantian Manajemen , dan Ukuran Perusahaan Klien terhadap pergantian Auditor (Ukuran KAP , Opini Audit , Pertumbuhan Perusahaan Klien , Pergantian Manajemen , Ukuran Perusahaan Klien	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	Analisis Regresi Logistic (<i>logistic regression</i>)	Hasil penelitian menunjukkan dengan menggunakan analisis regresi logistic di peroleh pengaruh ukuran KAP , Opini audit , Pertumbuhan Perusahaan Klien terhadap

		Study pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia)				pergantian manajemen dan ukuran perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2007-2012
5	Vina Kurniaty (2014)	Pengaruh Pergantian Manajemen , Opini Audit , Finansial Distress, Ukuran KAP, dan Ukuran Perusahaan Klien terhadap Auditor Switching pada perusahaan Real Estate dan Properti di BEI	Pergantian Manajemen , Kesulitan Keuangan , Ukuran KAP & Opini Audit	Perusahaa n <i>Real Estate</i> dan properti yang merupakan n emiten di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2006-2012	Analisis Regresi Logistik (<i>logistic regression</i>)	Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa pergantian manajemen , opini audit , kesulitan keuangan , ukuran KAP tidak memiliki pengaruh terhadap <i>auditor switching</i> . sedangkan ukuran

						perusahaan klien memiliki pengaruh signifikan terhadap auditor switching
6	Binti luthfiyati (2016)	Pengaruh Ukuran Perusahaan , Opini Audit , Pergantian Manajemen , Ukuran KAP , dan Audit Tenure Terhadap <i>Auditor switching</i>	Ukuran perusahaan , Opini Audit , Pergantian manajemen , Ukuran KAP , <i>Audit tenure</i>	Perusahaa n Manufakt ur yang terdaftar di BEI pada tahun 2009-2013	Analisi regresi logistik (<i>logistic regression</i>)	Hasil penelitian menunjukkan ukuran perusahaan , opini Audit , Pergantian manajemen , <i>Audit tenure</i> memiliki pengaruh positif terhadap <i>auditor switching</i> sedangkan Ukuran KAP memiliki

						pengaruh negatif terhadap <i>auditor switching</i>
--	--	--	--	--	--	---

Sumber: Jurnal Publikasi

Berdasarkan tabel 2.1 terdapat persamaan dan perbedaaan antara penelitian ini dan penelitian terdahulu. Perbedaan yang pertama adalah terkait variabel penelitian, dimana penelitian ini memiliki 5 variabel yang terdiri dari Net Profit Margin, ROI, ROE, Earning per Share, Total Assets Turn Over, Current Ratio, dan Debt Ratio, sedangkan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wibowo (2012) memiliki 5 variabel yang terdiri dari rasio profitabilitas, rasio pasar, rasio aktivitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas, demikian juga penelitian yang dilakukan Suryawathy (2014), yang memiliki 6 variabel bebas, yang terdiri dari *current ratio*, *cash ratio*, *debt to total assets*, *debt to equity ratio*, *return on equity* dan *return on invesment*, adapun penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningsih (2010) memiliki variabel 7 yang terdiri dari CAR, PPAP, NIM, ROA, LDR, BOPO dan ROE.

Perbedaan kedua adalah terkait objek penelitian, dimana penelitian ini menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di BEI 2010-2015, sedangkan pada penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Wibowo (2012) objek penelitiannya adalah Perusahaan Indonesia *Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2004-2010, demikian juga penelitian yang dilakukan Suryawathy

(2014) objek penelitiannya yaitu seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2006-2010, begitu juga dengan penelitian yang dilakukan Kusumaningsih (2010) objek penelitiannya pada PT Bank Niaga Tbk.

Perbedaan ketiga adalah terkait dengan teknik analisis, penelitian ini menggunakan Multivariate Analysis Of Variance (MANOVA), sedangkan penelitian yang dilakukan Wibowo (2012) menggunakan *uji statistic non parametric*, adapun penelitian yang dilakukan Kusumaningsih (2010) menggunakan analisis perbandingan kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger.

Adapun persamaan yang nampak dari penelitian ini adalah dari sisi variabel, sebagaimana penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2012), yakni menggunakan variabel ROI, ROE. Selain itu, penelitian lain yang senada dengan adalah penelitian yang dilakukan oleh Kusumaningsih (2010) yang mana juga meneliti tentang variabel ROI, ROE. Serta penelitian yang dilakukan oleh Suryawathy (2014), dalam hal ini selain memiliki persamaan pada sisi variabel juga sama dari sisi teknik analisis, yakni menggunakan Uji Wilcoxon Signed Ranks Test.

2.2 Landasan Teori

Akuisisi berasal dari kata *acquisition* atau *take over* yang berasal dari bahasa yang artinya pengambilan kontrol modal atas perusahaan lain (Aprilita *et al.*, 2013). Akuisisi adalah pengambilalihan kepemilikan atau kendali operasional suatu perusahaan (Maheka, 2008). Akuisisi adalah pengambilalihan sebagian saham perusahaan oleh perusahaan lain dan pada

perusahaan yang diambil alih menjadi anak perusahaan dan tetap beroperasi sendiri tanpa penggantian nama dan kegiatan. Untuk lebih jelasnya secara sistematis akuisisi dapat digambarkan sebagai berikut (Fuad *et al.*,2006).



Gambar 2.1

Penggabungan Usaha dalam Bentuk Akuisisi

Sumber: Fuad *et al.* (2006)

Dalam proses akuisisi, perusahaan pengakuisisi perlu mempertimbangkan beberapa faktor yang meliputi seleksi perusahaan yang akan diakuisisi, antara lain: aspek keuangan atau biaya akuisisi, pemahaman akan kompleksitas tahap integrasi serta integrasi setelah akuisisi (Hamidah & Noviani, 2013). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa akuisisi merupakan kondisi di manaterdapat pengambilalihan saham oleh perusahaan lain sedangkan perusahaan yang sahamnya telah diambil alihkan menjadi anak perusahaan.

Merger adalah penggabungan dua (atau lebih) perusahaan dengan mempertahankan salah satu perusahaan Maheka (2008). Merger merupakan salah satu strategi yang dijalankan perusahaan untuk diversifikasi dan memperluas perusahaan, di samping memperkuat posisi perusahaan di pasar. Merger adalah perbuatan hukum yang dilakukan oleh satu PT atau lebih untuk menggabungkan diri dengan PT lain yang telah ada dan selanjutnya PT

yang menggabungkan diri menjadi bubar (Hariyani *et al.*2011). Untuk lebih jelasnya pennggabungan usaha dalam bentuk merger dapat dilihat pada gambar 2.2 dibawah ini:



Gambar 2.2

Penggabungan Usaha dalam Bentuk Merger

Sumber: Fuad, *et al.* (2006)

Berdasarkan berbagai definisi terkait merger di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa merger adalah penggabungan dua perusahaan menjadi satu namun perusahaan yang menggabungkan diri menjadi bubar. Perusahaan yang memutuskan untuk bergabung kepada perusahaan lain merupakan bentuk dari restrukturisasi perusahaan selain itu hal tersebut dilakukan untuk pemulihan. Merger dilakukan dengan tujuan untuk menghindari risiko kebangkrutan di mana kondisi salah satu atau kedua perusahaan yang ingin bergabung dalam ancaman bangkrut (Samosir, 2003).

Uraian di atas menunjukkan bahwa perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi agar kinerja keuangan perusahaan yang bergabung dapat meningkat. Sejalan dengan pendapat perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi adalah sinergi, pertimbangan pajak, pembelian aktiva di bawah biaya penggantian, diversifikasi, insentif pribadi manajer, nilai residu. Dengan demikian dapat

disimpulkan bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi karena untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan (Brigham dan Houston) dalam Novaliza & Djajanti (2013).

a. Klasifikasi Merger dan Akuisisi

Dalam perkembangannya akuisisi dapat dikategorikan ke dalam beberapa kelompok. Akuisisi dikelompokkan ke dalam 4 macam, yaitu:

- 1) Berdasarkan objek, yaitu pengambilalihan perusahaan yang disesuaikan dengan jenis perusahaan yang akan diambil alih dari perusahaan yang diakuisisi. Dalam hal ini akuisisi dibagi menjadi empat bagian, yaitu:
 - a) Akuisisi Terhadap Saham Perusahaan
 - b) Akuisisi Aset atau Aktiva Perusahaan
 - c) Akuisisi Kombinasi (Saham dan Aset)
 - d) Akuisisi Secara Bertahap
- 2) Berdasarkan motivasi, yakni pengambilalihan perusahaan yang didasarkan pada tujuan atau motif pencapaian keuntungan bagi pihak pengakuisisi. Jenis akuisisi ini terbagi atas dua bagian, yaitu:
 - a) Akuisisi Finansial
 - b) Akuisisi Strategis
- 3) Berdasarkan aspek pemasarannya, yaitu pengambilalihan perusahaan yang dilakukan dengan cara bekerja sama dengan perusahaan lain di

bidang pemasaran agar dapat memberikan pengaruh bagi masyarakat secara luas. Dalam hal ini akuisisi dibagi menjadi tiga bagian, yaitu:

- a) Akuisisi Horizontal
 - b) Akuisisi Vertikal
 - c) Akuisisi Konglomerat
- 4) Berdasarkan segi lokalisasi, dapat dijelaskan sebagai pengambilalihan perusahaan oleh perusahaan pengakuisisi yang didasarkan pada tempat atau lokasi yang mendukung target pemasaran yang diakuisisi. Menurut (Haryani, *et al.*) dalam Aprilita *et al.*, (2013) antara perusahaan pengakuisisi dan perusahaan target maka akuisisi dibagi menjadi dua, yaitu :
- a) Akuisisi Eksternal
 - b) Akuisisi Internal

Adapun macam-macam merger menurut (Maheka, 2008) yang terdiri dari 3 kategori, yaitu:

- 1) **Merger vertikal.** Merger vertikal adalah keadaan dimana perusahaan masih dalam satu industri tetapi beda level atau tingkat operasionalnya, misalnya dalam alur produksi yang berurutan.
- 2) **Merger Horisontal.** Merger horisontal adalah keadaan perusahaan dalam satu industri, perusahaan di level operasi yang sama.
- 3) **Merger Konglomerasi.** Merger oleh perusahaan yang tidak ada hubungan industri

b. Motif Merger dan Akuisisi

Merger dan akuisisi adalah salah satu strategi perusahaan yang memungkinkan perusahaan tersebut meningkatkan lini produk, memperluas operasi, *go international*, dan menciptakan perusahaan baru. Merger dan akuisisi melibatkan penggabungan dua atau lebih perusahaan secara sah (Griffin & Ebbert, 2006). Dengan demikian terlihat bahwa perusahaan yang melakukan merger dan akuisisi mempunyai beberapa motif. Motif utama perusahaan melakukan merger dan akuisisi antara lain: pertimbangan pajak, sinergi, diversifikasi, pembelian aktiva di bawah biaya penggantian, insentif pribadi manajer dan nilai residu (Brigham & Houston) dalam Novaliza & Djajanti (2013).

Menurut Hariyani, *et al.* (2011) menjelaskan beberapa alasan yang mendasari perusahaan untuk melakukan merger dan akuisisi meliputi:

- 1) Terciptanya faktor sinergi perusahaan
- 2) Keperluan untuk menambah modal kerja perusahaan
- 3) Keinginan untuk meningkatkan omzet penjualan
- 4) Keinginan untuk menguasai pangsa pasar yang lebih besar
- 5) Keinginan untuk memperbesar jumlah aset perusahaan
- 6) Keinginan untuk membuat biaya operasional perusahaan menurun
- 7) Keinginan untuk memperoleh karyawan dan manajer yang profesional
- 8) Mengurangi tingkat persaingan usaha

- 9) Memperbesar kepercayaan lembaga bank dan lembaga pembiayaan lainnya
- 10) Mengurangi risiko memasuki bidang usaha yang tergolong baru
- 11) Berbagi risiko dengan pemegang saham lain
- 12) Meningkatkan efisiensi yang terkait dengan skala ekonomi
- 13) Diharuskan oleh peraturan perundang-undangan yang berlaku
- 14) Menaikkan gengsi dan reputasi perusahaan.

Menurut Gaughan dalam Astria, (2013) menjelaskan beberapa alasan yang menyebabkan perusahaan melakukan merger dan akuisisi, yaitu:

- 1) Sinergi. Sinergi akan terjadi dalam dua hal, yaitu sinergi keuangan dan sinergi operasional.
- 2) Diversifikasi. Manajemen dalam suatu perusahaan memutuskan untuk melakukan diversifikasi karena manajemen ingin mengembangkan usahanya dari industri di manaperusahaan tersebut pada awalnya berada dan beralih pada industri lain yang dianggap dapat memberikan keuntungan.
- 3) Motif Ekonomi. Motif ekonomi yang melatarbelakangi perusahaan dalam melakukan akuisisi adalah peningkatan pangsa pasar dan kekuatan pasar sebagai akibat integrasi horisontal. Selain itu berbagai keuntungan yang diperoleh setelah melakukan akuisisi sebagai akibat integrasi vertikal

c. Manfaat dan Risiko Merger dan Akuisisi

Sebagian besar perusahaan memutuskan untuk melakukan merger dan akuisisi agar memperoleh produk atau jasa pelengkap, yaitu produk atau jasa yang dihubungkan dengan suatu teknologi dan konsumen yang sama (Griffin, 2004). Oleh karena itu terlihat bahwa merger dan akuisisi mempunyai manfaat. Terdapat beberapa manfaat merger dan akuisisi, yaitu: komplementaris, pooling kekuatan, mengurangi persaingan, menyelamatkan perusahaan dari kebangkrutan (Gie (dalam Novaliza & Djajanti, 2013)). Menurut Moin (2010) terdapat beberapa manfaat dan keunggulan akuisisi, antara lain:

- 1) Memperoleh kemudahan dana atau pembiayaan karena kreditor lebih percaya dengan perusahaan yang telah berdiri mapan
- 2) Mendapatkan *cash flow* dengan cepat karena produk dan pasar sudah jelas
- 3) Mendapatkan pelanggan yang telah mapan tanpa harus merintis dari awal
- 4) Memperoleh karyawan yang lebih berpengalaman
- 5) Memperoleh sistem operasional dan administrative yang mapan
- 6) Mennghemat waktu untuk memasuki bisnis baru
- 7) Mengurangi risiko kegagalan bisnis
- 8) Mendapatkan infrastruktur untuk mencapai pertumbuhan yang lebih cepat

Akuisisi dan merger tidak hanya memberikan manfaat namun juga dapat menimbulkan kerugian-kerugian pada perusahaan yang kurang tepat dalam melakukan akuisisi dan merger. Menurut Aprilita, *et al.*, (2013). Kerugian yang diperoleh ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan akuisisi dan merger antara lain:

- 1) Apabila perusahaan mengambil alih seluruh saham yang telah dibeli maka akan terjadi merger
- 2) Apabila cukup banyak pemegang saham yang minoritas tidak menyetujui pengambilalihan tersebut maka akuisisi tidak akan terjadi
- 3) Pada dasarnya pembelian setiap aset dalam akuisisi harus secara hukum dibalik nama sehingga menimbulkan biaya legal yang tinggi

d. Faktor yang Mempengaruhi Keberhasilan Merger dan Akuisisi

Keberhasilan perusahaan dalam melakukan akuisisi tergantung pada analisis terhadap faktor-faktor penyelaras organisasi yang akan bergabung. Faktor-faktor yang memicu keberhasilan akuisisi (Hariyani, *et al.*) dalam Aprilita, *et al.*, (2013), antara lain:

- 1) Perusahaan target relatif kecil
- 2) Melakukan akuisisi yang bersahabat
- 3) Melakukan audit sebelum akuisisi
- 4) Memiliki pengalaman akuisisi sebelumnya
- 5) Perusahaan target dalam keadaan baik

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi keberhasilan merger dan akuisisi (Neergaard, 2009), antara lain:

- 1) Kecepatan integrasi
- 2) Perbedaan budaya nasional
- 3) Komunikasi.

e. Langkah-langkah Merger dan Akuisisi

Pada proses merger dan akuisisi terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan sebelum maupun setelah merger dan akuisisi terjadi. Adapun langkah-langkah merger dan akuisisi, kebijakan manajerial dalam kerangka kerja penilaian proses merger dan akuisisi meliputi langkah-langkah (Sartono, 2000) sebagai berikut:

1. Memilih alternatif calon merger dan akuisisi
2. Melakukan estimasi perspektif return dan risiko dari berbagai alternatif kombinasi berdasarkan kronologi
3. Melakukan analisa pasar produk perusahaan
4. Melakukan estimasi koefisien beta untuk setiap kombinasi
5. Mengestimasi *leverage* yang telah ditargetkan dan biaya modal
6. Penerapan formula penilaian.

f. Analisis Kinerja Keuangan

- 1) Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan rasio yang digunakan untuk menilai prestasi perusahaan. Kinerja keuangan adalah dua data keuangan yang dihubungkan dengan rasio profitabilitas (Asyikin & Tanu, 2011). Dengan demikian kinerja keuangan dapat

mengindikasikan apakah strategi perusahaan, implementasi strategi dan segala inisiatif perusahaan untuk memperbaiki laba perusahaan (Hamidu, 2013). Kinerja keuangan mengacu pada tindakan untuk melakukan aktivitas keuangan yang sedang atau telah mencapai tujuan. Berdasarkan definisi terkait kinerja keuangan di atas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan data keuangan selama periode tertentu yang mengacu pada sejauh mana pencapaian tujuan keuangan (Erdur & Kara, 2014).

Dengan kata lain kinerja keuangan merupakan gambaran pertumbuhan dan potensi perkembangan yang baik bagi perusahaan. Informasi yang berkaitan dengan kinerja keuangan sangat dibutuhkan karena berguna untuk menilai perubahan potensial ekonomi perusahaan tersebut. Penilaian kinerja keuangan dapat melalui laporan keuangan. Ukuran kinerja keuangan akan bekerja dengan baik bila diterapkan pada seluruh entitas usaha di mana investasi, operasi dan pembiayaan secara kolektif dikendalikan dan dikelola oleh manajemen (Puspitasari, 2012). Menurut Sugiono, (2009:65) segi manajemen keuangan, perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik atau buruk dapat diukur dengan:

- a) Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban (utang) yang akan jatuh tempo (*liquidity*).

- b) Kemampuan perusahaan untuk menyusun struktur pendanaan, yaitu perbandingan antara utang dan modal (*leverage*).
 - c) Kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan (*profitability*).
 - d) Kemampuan perusahaan untuk berkembang (*growth*).
 - e) Kemampuan perusahaan untuk mengelola aset secara maksimal (*activity*).
- 2) Metode Analisis Kinerja dengan Rasio Keuangan

Secara umum, kinerja keuangan ditunjukkan dalam laporan keuangan yang dipublikasikan dan dari laporan keuangan tersebut dapat dilakukan berdasarkan analisis rasio-rasio keuangan (Hermi & Kurniawan, 2011). Laporan kinerja keuangan atau disebut juga Laporan Pendapatan dan Biaya, Laporan Surplus-Rugi, Laporan Operasi, Laporan Surplus-Defisit atau Laporan *Profit* dan *Loss* adalah laporan keuangan yang menyajikan pendapatan dan biaya selama satu periode tertentu (Bastian, 2006:248). Sedangkan pendekatan untuk menilai kinerja perusahaan adalah evaluasi laporan keuangan. Evaluasi ini meliputi pengukuran dengan melihat berbagai standar akuntansi seperti laba operasi, laba bersih dan aliran kas dari operasi (Mubarok & Dewi, 2010).

Dalam penelitian ini kinerja keuangan akan dianalisis dengan menggunakan rasio keuangan. Analisis rasio keuangan pada prinsipnya adalah untuk mengadakan penilaian terhadap kinerja keuangan dan potensi atau kemampuan suatu perusahaan dengan

menganalisa perbandingan berbagai pos dalam suatu laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan dan hasil operasi perusahaan. Hasil dari analisis tersebut dapat menjadi dasar penganalisis menyadari beberapa rasio secara individual sehingga membantu dalam menganalisis dan menginterpretasikan posisi keuangan suatu perusahaan (Muqorobin & Nasir, 2009). Rasio keuangan dikelompokkan menjadi beberapa kelompok, yaitu:

- a) Rasio Likuiditas, bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.
- b) Rasio *Leverage*, bertujuan untuk mengukur seberapa jauh kebutuhan keuangan perusahaan dibiayai dengan dana pinjaman.
- c) Rasio Aktivitas, bertujuan mengukur efektivitas perusahaan dalam mengoperasikan dana.
- d) Rasio Profitabilitas, bertujuan untuk mengukur efektivitas manajemen yang tercermin pada imbalan hasil dari investasi melalui kegiatan penjualan.
- e) Rasio Pertumbuhan, bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya dalam pertumbuhan perekonomian dan dalam industri.
- f) Rasio Evaluasi, bertujuan mengukur kinerja perusahaan karena rasio ini merupakan pencerminan dari rasio risiko dan rasio imbalan hasil (Weston (dalam Sugiono, 2009:67)).

Analisis rasio keuangan suatu perusahaan dapat diperbandingkan dengan perusahaan yang sejenis, yang mempunyai skala dan lingkungan yang kurang lebih sama. Dalam penelitian ini rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan, antara lain:

a) Rasio Likuiditas

Menurut, mengemukakan rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menyediakan alat-alat yang likuid, sehingga dapat memenuhi kewajiban finansial pada saat jatuh tempo, kewajiban itu sendiri bisa berkaitan dengan pihak intern maupun pihak ektern perusahaan (Riyanto (dalam Sidiki, *et al.*, 2014). Dalam penelitian ini perhitungan likuiditas menggunakan *current ratio*. *Current Ratio* adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki (Setiyawan & Pardiman, 2014). *Ratio* ini digunakan untuk mengetahui seberapa jauh aktiva lancar perusahaan digunakan untuk melunasi utang (kewajiban) lancar yang akan jatuh tempo. *Current ratio* dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Setiyawan & Pardiman, 2014):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

b) Rasio *Leverage*

Rasio *leverage* dapat diproksikan dengan *Debt Ratio*. Ratio ini disebut juga dengan *debt to asset* yang membandingkan total utang dengan total aktiva. Berikut ini adalah rumus untuk menghitung *debt ratio* (Sugiono, 2009):

$$Debt\ Ratio = \frac{Kewajiban}{Total\ Aktiva}$$

c) Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas yang umum digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan adalah tingkat perputaran persediaan, umur rata-rata persediaan, tingkat perputaran piutang, umur rata-rata piutang, tingkat perputaran aktiva tetap, dan tingkat perputaran total aktiva (Kamaliah *et al.*, 2009). Untuk menghitung rasio aktivitas peneliti menggunakan *Total Assets Turn Over* (TATO). *Assets turnover* adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki agar menghasilkan volume penjualan tertentu (Sari, *et al.*, dalam Sari & Budiasih, 2014). Rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan dalam menghasilkan volume penjualan. Rasio ini mengukur seberapa efisien aktiva tersebut telah dimanfaatkan untuk memperoleh penghasilan. Rumusnya adalah sebagai berikut (Kasmir, 2008):

$$TATO = \frac{Penjualan}{Total\ Aktiva}$$

d) Rasio Profitabilitas

Menurut, profitabilitas adalah hubungan antara pendapatan dan biaya yang dihasilkan dengan menggunakan aset perusahaan, baik lancar maupun tetap. Jenis rasio aktivitas yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu Gitman (dalam Deitiana, 2011):

e) *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Rasio ini menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yaitu menjelaskan sejauh mana kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba melalui penjualan yang cukup tinggi serta kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya cukup baik (Hutami, 2012). Selain itu, *net profit margin* yaitu menggambarkan kemampuan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya, salah satunya adalah rasio margin laba (Sigarlaki, *et al.* 2014). Untuk menghitung *Net profit Margin* dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Sartono (dalam (Putra, *et al.*, 2014)):

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

f) Return on Investment (ROI)

Return on Investment (ROI) merupakan *net earning power* yang berarti ROI merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih (Riyanto (dalam Priatinah & Kusuma, 2012)). *Return on Investment* (ROI) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Priatinah & Kusuma, 2012):

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

g) Return on Equity

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu saham (Nurmalasari (dalam Hutami, 2012)). Untuk mengetahui ROE pada perusahaan dapat menggunakan rumus sebagai berikut

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

h) Earning Per Share

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu indikator keberhasilan yang telah dicapai perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya (Priatinah & Kusuma, 2012). Dengan demikian *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan keuntungan yang diperoleh investor per lembar saham yang dimiliki (Priatinah & Kusuma,

2012). *Earning Per Share* (EPS) dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut (Priatinah & Kusuma, 2012):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$$

g. Manajemen *Enterechment*

Pergantian kebijakan seiring dengan pergantian manajemen dalam perusahaan. Hal ini berdampak pada pergantian akuntan publik karena memegang unsur kepercayaan. Manajemen yang baru memiliki keyakinan bahwa akuntan publik baru dapat lebih memberikan kerjasama yang baik serta opini yang sesuai dengan ekspektasi manajemen. Hal tersebut diiringi dengan adanya karakteristik tersendiri pada auditor yang akan digunakannya. Akuntan publik dapat berganti pada sektor perusahaan (Wahyuningsih dan Suryanawa, 2010 dalam Kurniaty, 2014)

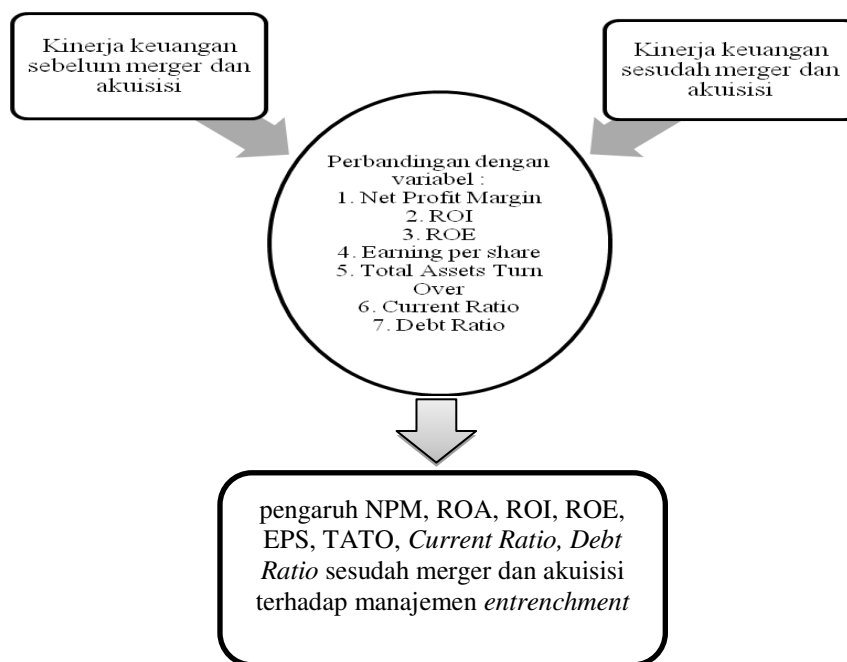
Perusahaan yang melakukan perubahan kepemilikan akan melakukan redefinisi misi, visi, dan strategi bisnis. Hal ini menyebabkan adanya restrukturisasi organisasi dengan menyesuaikan perubahan yang ada. Penataan ulang atau restrukturisasi organisasi tersebut akan diiringi dengan pergantian manajemen. Pergantian manajemen akan mempengaruhi kinerja perusahaan. faktor pergantian manajemen terhadap kinerja perusahaan sangat besar. Faktor pergantian manajemen dapat memberi perbedaan tidak saja hanya disaat perusahaan sedang dalam kondisi krisis dan kondisi menghadapi perubahan ketika sedang berkembang (Trisnantari, 2010).

Kinerja manajemen yang tidak sesuai dan kegiatan manajemen yang tidak menghasilkan keputusan yang mengarah kepada pelaksanaan yang efektif sehingga mengalami kegagalan, maka manajemen tersebut dipecat. Secara strategi manajemen dapat membuat kesalahan kelalaian maupun kesalahan jabatan yang mengarah pada pemecatan. Kendati demikian, Manajemen *enterechment* merupakan salah satu strategi sebuah perusahaan yang sedang mengalami penurunan demi nasib barunya di masa yang akan datang. Adapun ketentuan-ketentuan yang berlaku sesuai dengan peraturan perusahaan dalam pemilihan manajemen, seperti memiliki pengalaman dan berkompeten, mampu mengikuti perkembangan jaman, berpengalaman di bidang ekonomi, dapat dipercaya, bijaksana, ulet dan kerja keras. Apabila perusahaan sering mengalami pergantian manajemen, maka perusahaan tersebut dikatakan tidak stabil (Wandeca, 2012).

Manajemen *enterechment* merupakan pergantian dewan direksi perusahaan yang disebabkan karena kemauan sendiri pada keputusan rapat umum pemegang saham. Variabel Manajemen *enterechment* ini diukur dengan menggunakan variabel dummy. Apabila terdapat pergantian direksi dalam perusahaan maka diberi nilai 1, sedangkan apabila tidak terdapat pergantian direksi dalam perusahaan, maka diberikan nilai 0 (Buchari, 2014).

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang dan landasan teori yang telah dijabarkan di atasmaka dapat diketahui kerangka konseptual dalam penelitian ini.



Gambar 2.3

Kerangka Konseptual

2.4 Hipotesis

a. Hubungan *Net Profit Margin* Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Net profit margin (NPM) merupakan keuntungan atau *netto* sesudah pajak per penjualan sehingga *net profit margin* berfungsi untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan (Fransiscus, *et al.*, 2015). Oleh karena itu untuk memaksimalkan pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan dapat melakukan merger dan akuisisi. Namun, dalam penelitian yang dilakukan

oleh Fransiscus (2015) menunjukkan bahwa setelah melakukan akuisisi, margin dan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan lebih kecil dibandingkan pendapatan bersih yang dihasilkan perusahaan sebelum melakukan akuisisi.

Hasil tersebut terjadi karena adanya sumber daya manusia di dalam perusahaan yang diakuisisi tidak memberikan kinerja sehingga terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara variabel *net profit margin* sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Oleh karena terbukti bahwa *net profit margin* pada perusahaan yang sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi mempunyai perbedaan meskipun tidak signifikan. Hal itu sesuai dengan Strategi *Resource Based View* (RBV) yang menjelaskan bahwa sumber daya internal perusahaan lebih penting dibandingkan dengan faktor internal dalam mencapai dan mempertahankan keunggulan dalam sebuah persaingan usaha.

H1: *NetProfit Margin* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

b. Hubungan ROI Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Berdasarkan teori akuntansi, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama (Hamidah & Noviani, 2013). Faktor yang paling mendasari suatu perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi atau dengan kata lain akuisisi tersebut menguntungkan bagi pemilik perusahaan pembeli atau pengakuisisi dan

perusahaan penjual atau perusahaan target (Suad & Pujiasturi, 2012). Hal ini berkaitan erat dengan ROI yang merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih.

Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Octavia & Fauzie (2013) yang menunjukkan *bahwa Return on Investment* (ROI) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketika perusahaan memutuskan untuk akuisisi dan merger maka akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan dari ROI itu sendiri. Sehingga terlihat bahwa akan terdapat perbedaan ROI pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

H2: *Return On Investment* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

c. Hubungan ROE Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Return on Equity (ROE) berguna untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan untuk ekuitas perusahaan. Sehingga semakin tinggi ROE akan menunjukkan semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut (Suryawathy, 2014). Oleh karena itu apabila terjadi aktifitas akuisisi dan merger maka aset-aset serta modal perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga perusahaan yang bergabung akan mampu membiayai hutang perusahaan jangka pendeknya. Merger dan akuisisi

dapat meningkatkan skala ekonomi dan *scope* ekonomi untuk memperbaiki efisiensi dari perusahaan yang merger dan membuat perusahaan yang merger memiliki *market power* yang lebih besar atau meningkatkan *size* dari manajemen (Santoso, 2010).

Pernyataan tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Darlis & Zirman, (2011). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi. Dengan kata lain, akuisisi merupakan titik balik bagi pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan. Dengan demikian jika penggabungan usaha dapat menciptakan sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi (Hamidah & Noviani, 2013). Sehingga dapat disimpulkan bahwa akan ada perbedaan return on equity sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

H3: *Return On Equity* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

d. Hubungan *Earning per share* Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Pada kegiatan merger dan akuisisi ada dua hal yang patut dipertimbangkan yaitu nilai yang dihasilkan dari kegiatan akuisisi dan siapakah pihak-pihak yang paling diuntungkan dari kegiatan tersebut. Dalam hal ini EPS menunjukkan bagian laba yang dinikmati oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Sehingga

besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan (Naziah, *et al.*, 2014). Kenaikan dan penurunan awal EPS terjadi pada perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger.

Pernyataan di atas didukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Andini, *et al.* (2015). Hasil penelitian tersebut membuktikan bahwa terdapat perbedaan EPS secara signifikan pada perusahaan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi. Adanya perbedaan tersebut menggambarkan bahwa secara keseluruhan terdapat peningkatan efisiensi. Dengan demikian tujuan investor untuk mendapatkan laba per lembar saham yang lebih besar dari proses merger dan akuisisi dapat diterima.

H4: *Earning Per Share* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

e. Hubungan *Total Assets Turn Over* Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Penggabungan usaha dapat meningkatkan efektifitas perusahaan sehingga aset yang dimiliki oleh perusahaan dapat digunakan secara efisien untuk meningkatkan penjualan (Hamidah & Noviani, 2013). Sedangkan *Total assets turnover* (TATO) merupakan rasio yang menggambarkan perputaran aktiva yang dikur melalui volume penjualan. Jadi, semakin besar rasio ini semakin baik yang berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba. Dengan akuisisi dan merger maka *sharing* tentang efektifitas perusahaan dapat dilakukan sehingga

dapat meningkatkan keefektifitasan perusahaan dapat terjadi, sehingga aset yang telah dimiliki perusahaan dapat digunakan secara efisien dan efektif.

Adanya dana tambahan dengan akuisisi dapat dimanfaatkan untuk menambah persediaan sehingga pada akhirnya akan membuat penjualan semakin meningkat. Dengan kata lain perputaran aset (*total aset turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan demikian perusahaan yang memutuskan untuk akuisisi dan merger akan mempunyai perputaran aset (*total aset turnover*) yang berbeda.

H5: *Total Assets Turn Over* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

f. Hubungan *Current Ratio* Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Current ratio merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar utang dengan segera dan dipenuhi dengan aktiva lancar (Suryawathy, 2014). *Current ratio* merupakan salah satu proksi dari rasio likuiditas. Jadi setiap perusahaan harus dapat mempertahankan tingkat likuiditasnya, karena kemampuan perusahaan untuk membayar utang dapat membentuk tingkat kepercayaan pihak luar terhadap kelancaran jalannya usaha perusahaan tersebut. Dengan demikian semakin tinggi tingkat rasio likuiditas, maka kondisi perusahaan akan semakin baik.

Oleh karena itu perusahaan melakukan upaya akuisisi dan merger untuk meningkatkan likuiditas perusahaan tersebut.

Pernyataan tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidah & Noviani (2013) menunjukkan bahwa terdapat perbedaan pada periode satu tahun sebelum dengan dua, empat, dan lima tahun sesudah merger dan akuisisi, yang berarti efisiensi perusahaan dalam menggunakan aktiva lancarnya untuk mengelola kewajiban lancar semakin meningkat setelah penggabungan badan usaha. Dengan kata lain dalam penelitian Hamidah & Noviani (2013) menunjukkan perusahaan yang melakukan akuisisi dan merger dapat meningkatkan likuiditasnya.

H6: *Current Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

g. Hubungan *Debt Ratio* Sebelum dengan Sesudah Merger dan Akuisisi.

Debt ratio disebut juga dengan *debt to asset* yang membandingkan total utang dengan total aktiva. *Debt ratio* merupakan salah satu proksi rasio *leverage*. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan pertumbuhan *debt ratio* dan melakukan upaya untuk menaikkan *debt ratio* Harahap (dalam Naziah, *et al.*, 2014).

Salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan *debt ratio* adalah dengan melakukan akuisisi dan merger. Dengan

penggabungan dua perusahaan yang berbeda diharapkan akan terjadi sinergi sehingga kesertaan modal perusahaan akan cukup baik dengan cara meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi bebas aset untuk menjamin hutang tersebut (Hamidah & Noviani, 2013). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Naziah, *et al.* (2014). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *debt ratio* sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi dan merger.

H7: *Debt Ratio* berbeda antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi

h. Hubungan Tingkat Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Manajemen *Entrenchment*.

Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam beroperasi selama satu periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio keuangan. Analisis rasio keuangan bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan yang ingin dicapai oleh perusahaan seperti rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas. Hasil dari analisis tersebut membantu perusahaan untuk mengevaluasi prestasi perusahaan di masa lalu dan merencanakan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut dapat menunjukkan kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Suryawaty, 2014).

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk kepentingan manajemen dan pihak lain yang memiliki kepentingan dengan data keuangan perusahaan

(Tjandrakirana, 2014). Manajemen perusahaan bertanggung jawab dalam penyusunan laporan keuangan, apabila terdapat kekeliruan dan kecurangan dalam penyusunan laporan keuangan tersebut. Apabila terdapat kesalahan dalam penyusunan laporan keuangan oleh pihak manajemen, sehingga akan merugikan perusahaan tersebut. Perusahaan memerlukan manajemen yang mampu memenuhi tuntutan pertumbuhan perusahaan yang cepat. Apabila hal ini tidak dipenuhi, kemungkinan besar perusahaan akan mengganti manajemen yang ada. Dengan mengganti manajemen yang memiliki kemampuan yang lebih dibidang keuangan, maka keuangan perusahaan akan lebih baik di masa yang akan datang (Wijaya, 2013). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan secara teoritis bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap pergantian manajemen.

H8 : Kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap manajemen *entrenchment*.

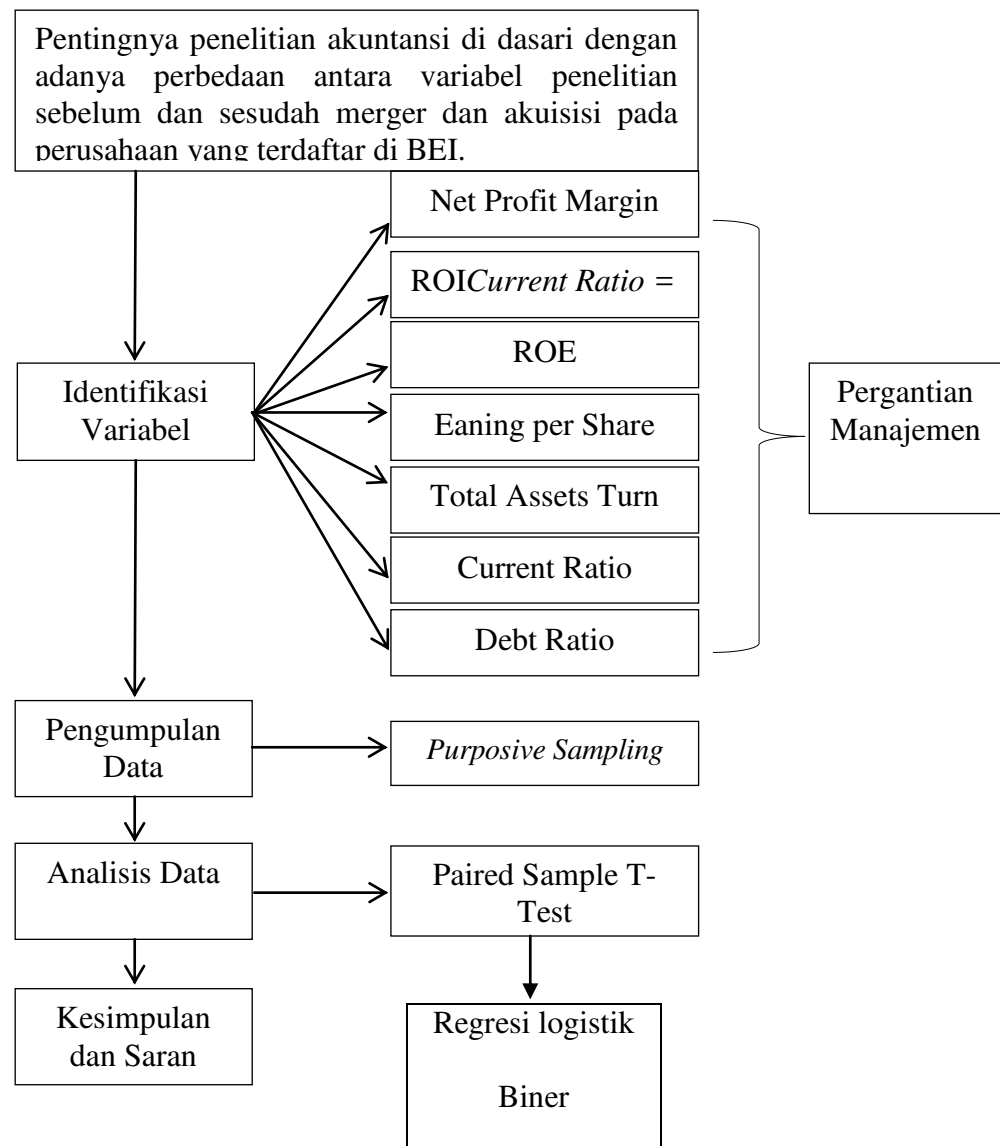
BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian komparatif. Penelitian komparatif adalah sejenis penelitian deskriptif yang ingin mencari jawaban secara mendasar tentang sebab akibat dengan menganalisis faktor-faktor penyebab terjadinya ataupun munculnya suatu fenomena tertentu Nazir (dalam Hamdi & Bahruddin, 2015). Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki hubungan salah satu variabel dengan variabel lainnya dengan hanya menguji apakah nilai variabel terikat dalam suatu kelompok berbeda dengan nilai variabel terikat dalam kelompok lainnya. Peneliti menggunakan jenis penelitian komparatif karena peneliti ingin mengetahui perbedaan kinerja keuangan sebelum dan sesudah terjadi akuisisi dan merger pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

3.2 Rancangan Penelitian



Gambar 4

Rancangan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya perbedaan antar variabel penelitian sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan

yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Net Profit Margin*, ROI, ROE, *Earning per Share*, *Total Assets Turn Over*, *Current Ratio* dan *Debt Ratio*. Jenis penelitian yang dilakukan merupakan Uji Paired Sample t Test dan Regresi Logistik Biner , sedangkan pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*.

3.3 Lokasi Penelitian

Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang melakukan merger dan akuisisi yang terdaftar di BEI periode 2011-2013. Peneliti memilih objek tersebut karena peneliti ingin mengetahui bagaimana kinerja keuangan pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 sebelum dan sesudah melakukan akuisisi dan merger.

3.4 Definisi Operasional dan Identifikasi Variabel

1. Identifikasi Variabel Penelitian

1. *Net Profit Margin*

Net profit margin yaitu menggambarkan kemampuan dalam mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, dan sebagainya, salah satunya adalah rasio margin laba (Sigarlaki, *et al.*, 2014).

2. ROI

Return on Investment (ROI) merupakan *net earning power ration* yang berarti ROI merupakan kemampuan dari modal yang

diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih Riyanto (dalam Priatinah & Kusuma, 2012).

3. ROE

Return on Equity (ROE) merupakan salah satu alat utama investor yang paling sering digunakan dalam menilai suatu sahamNurmalasari (dalam Hutami, 2012).

4. *Earning per share*

Earning Per Share (EPS) merupakan salah satu indikator keberhasilan yang telah dicapai perusahaan dalam menciptakan keuntungan bagi pemegang sahamnya (Priatinah & Kusuma, 2012).

5. *Total Assets Turn Over*

Assets turnover adalah rasio yang menunjukkan efisiensi perusahaan dalam menggunakan aset yang dimiliki agar menghasilkan volume penjualan tertentu (Sari, *et al.*, dalam Sari & Budiasih, 2014).

6. *Current Ratio*

Current Ratio adalah rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar yang dimiliki (Setiyawan & Pardiman, 2014).

7. *Debt Ratio*

Debt rasio merupakan rasio yang berfungsi untuk mengukur besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur (Ludijanto, *et al.*, 2014).

2. Definisi Operasional

1. Net Profit Margin

Net profit margin adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba melalui penjualan, kas, modal dan sebagainya. Untuk menghitung *net profit margin*.

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. ROI

ROI adalah kemampuan dari modal perusahaan yang diinvestasikan dalam bentuk aktiva secara keseluruhan untuk memperoleh keuntungan bersih. *Return on Investment* (ROI) dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut (Priatinah & Kusuma, 2012):

$$ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

3. ROE

ROE merupakan laporan yang digunakan oleh investor dalam menilai suatu saham. Untuk mengetahui ROE pada perusahaan dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Tandeilin dalam Hutami, 2012):

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$$

4. *Earning Per Share*

EPS adalah salah satu aspek dari keberhasilan dalam pencapaian perusahaan yang bertujuan untuk menciptakan keuntungan bagi pemegang saham. *Earning Per Share* (EPS) dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut (Priatinah & Kusuma, 2012):

$$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak Jumlah}}{\text{Saham Biasa Yang Beredar}}$$

5. *Total Assets Turn Over*

Total assets turn over (TATO) merupakan aset yang dapat menggunakan untuk menunjukkan efisiensi perusahaan yang dimiliki untuk menghasilkan penjualan tertentu. Untuk menghitung besarnya TATO dapat menggunakan rumus (Kasmir, 2008):

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$$

6. *Current Ratio*

Current ratio merupakan merupakan salah satu proksi rasio likuiditas yang mempunyai manfaat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menggunakan aset lancar yang dimiliki yang berguna untuk menutup kewajiban atau utang. Untuk menghitung current ratio dapat menggunakan rumus sebagai berikut (Setiyawan & Pardiman, 2014):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

7. *Debt Ratio*

Debt ratio adalah alat yang dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar aktiva perusahaan yang telah dibiayai oleh kreditur. Untuk mengetahui besarnya nilai debt ratio pada perusahaan dapat menggunakan rumus (Sugiono, 2009):

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Kewajiban}{Total\ Aktiva}$$

8. *Manajemen Entrenchment*

Manajemen entrenchment merupakan pergantian dewan direksi perusahaan yang disebabkan karena kemauan sendiri pada keputusan rapat umum pemegang saham. Apabila terdapat pergantian dewan direksi dalam perusahaan, maka diberi nilai 1, sedangkan apabila tidak terdapat pergantian direksi dalam perusahaan, maka diberi nilai 0 (Damayanti dan Sudarma) dalam Lutfiyati (2016).

Tabel 3.1.

Variabel, Jenis Variabel, dan Pengukuran Variabel

No	Nama Variabel	Jenis Variabel	Pengukuran Variabel
1	Kinerja Keuangan	Independen	<p>1. Mengukur <i>Net Profit Margin</i>(Sigarlaki, <i>et al.</i>, 2014).</p> $NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$ <p>2. Mengukur <i>Return on Investment</i> (ROI)(Priatinah & Kusuma, 2012)</p> $ROI = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$ <p>3. Mengukur <i>Return on Equity</i> (ROE)(Tandeilin dalam Hutami, 2012)</p> $ROE = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Aktiva}}$ <p>4. Mengukur <i>Earning Per Share</i> (EPS)(Priatinah & Kusuma, 2012)</p> $EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Bunga dan Pajak}}{\text{Jumlah Saham Biasa Yang Beredar}}$ <p>5. Mengukur Total Asset Turn Over</p>

			<p>(TATO)(Kasmir, 2008)</p> $TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva}}$ <p>6. Mengukur <i>Current Ratio</i>(Setiyawan & Pardiman, 2014)</p> $Current Ratio = \frac{\text{Asset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$ <p>7. Mengukur <i>Debt Ratio</i>(Sugiono, 2009)</p> $Debt Ratio = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Aktiva}}$
2	<i>Manajemen Entrenchment</i>	Dependen	<p>Apabila terdapat pergantian dewan direksi dalam perusahaan, maka diberi nilai 1, sedangkan apabila tidak terdapat pergantian direksi dalam perusahaan , maka diberi nilai 0 (Damayanti dan Sudarma) dalam Lutfiyati (2016).</p>

3.5 Populasi dan Sample

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya

(Sugiyono, 2010:115). Sedangkan populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Sampel

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut. Dalam penelitian ini teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yaitu teknik penentuan sampel dengan kriteria-kriteria atau pertimbangan-pertimbangan tertentu yang telah ditetapkan oleh peneliti terhadap objek yang akan diteliti (Sugiyono 2010:122). Pengambilan sampel ini didasarkan pada kriteria-kriteria sebagai berikut:

- 1) Perusahaan publik terdaftar di BEI.
- 2) Perusahaan manufaktur melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 berdasarkan hasil pemantauan KPPU.
- 3) Tersedia laporan keuangan untuk 1 tahun sebelum dan 3 tahun sesudah aktivitas merger dan akuisisi.
- 4) Perusahaan yang menggunakan *Manajemen Entrenchment* dalam perusahaan

3.6 Jenis dan Sumber Data

a. Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yang bersifat sekunder. Data sekunder merupakan sumber yang tidak

langsung memberikan data kepada pengumpul data (Sugiyono, 2011).

Data pada penelitian ini berbentuk laporan keuangan .

b. Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2013, serta data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Data yang digunakan diperoleh dari Galeri BEI Universitas Muhammadiyah Sidoarjo

3.7 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data bersumber data sekunder yaitu data yang diperoleh dari sumber selain responden yang menjadi sasaran penelitian.

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah

1. Dokumentasi,

laporan keuangan yang terpublikasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2013.

2. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan merupakan suatu cara yang digunakan untuk mendapatkan data dan informasi berupa teori-teori yang melatarbelakangi penelitian dengan mempelajari kepustakaan baik dari buku literatur, jurnal-jurnal, maupun karya ilmiah yang berhubungan dengan permasalahan.

3.8 Teknik Analisis

Analisis data merupakan langkah yang sangat penting dalam sebuah penelitian. Setelah data sudah terkumpul dan sudah lengkap, maka data harus dianalisis menggunakan analisis kuantitatif seperti model matematika, model statistik dan model ekonometrik. Hasil analisis tersebut disajikan dalam bentuk angka-angka yang kemudian dijelaskan dalam suatu uraian kalimat. Berikut adalah analisis kuantitatif yang diteliti :

1. *Paired Sample t Test* (Uji t Dua Sample Berpasangan)

Paired sample t test, yaitu untuk menguji dua sampel yang berpasangan untuk mengetahui apakah keduanya memiliki perbedaan rata-rata yang secara nyata. Adapun asumsi yang digunakan dalam pengujian penelitian ini adalah sebagai berikut (Santoso, 2010:94):

1. Data bertipe kuantitatif
2. Data memiliki distribusi normal

Pengambilan keputusan dari uji t tersebut adalah:

1. Jika statistik hitung $>$ statistik tabel, maka H_0 ditolak dapat diartikan bahwa tidak terdapat perbedaan
2. Jika statistik hitung $<$ statistik tabel, maka H_0 diterima dapat diartikan bahwa terdapat perbedaan

2. Regresi logistik

Regresi logistik merupakan metode yang digunakan untuk membuat model dari variabel respon yang bersifat kategori, yaitu nominal dan ordinal berdasarkan satu atau lebih variabel prediktor yang dapat berupa

data berskala kategori maupun kontinu, yaitu interval dan rasio. Regresi logistik dapat dibedakan menjadi dua yaitu regresi logistik biner dan multinomial. Regresi logistik biner digunakan apabila variabel respon terdiri dari dua kategori, sedangkan jika kategori pada variabel respon lebih dari dua maka diterapkan regresi logistik multinomial.

Menurut (Santoso, 2010:183) mengatakan Regresi logistik biner telah banyak digunakan secara luas sebagai salah satu alat analisis pemodelan ketika variabel responnya (Y) bersifat biner. Istilah biner merujuk pada penggunaan dua buah bilangan 0 dan 1 untuk menggantikan dua kategori pada variabel respon. Contoh variabel respon yang dimaksud adalah kesuksesan (sukses – gagal), kesetujuan (setuju – tidak setuju), keinginan membeli (ya – tidak), dan masih banyak lagi. Pendugaan koefisien model regresi logistik tidak dapat dilakukan dengan metode kuadrat terkecil (ordinary least squares) seperti halnya regresi linear karena pelanggaran asumsi kehomogenan ragam. Metode kemungkinan maksimum (*maximum likelihood*) menjadi salah satu alternatif yang dapat digunakan. Untuk mengetahui signifikansi variabel yang digunakan secara serentak atau bersama-sama. Pada pengujian ini menggunakan hipotesis sebagai berikut.

H_0 : Tidak terdapat pengaruh signifikan secara bersama-sama dari variabel yang digunakan

H_1 : paling sedikit ada satu variabel yang berpengaruh signifikan secara bersama-sama.

Jika *p-value* yang didapatkan lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 maka tidak terdapat pengaruh variabel yang signifikan secara bersama-sama. Jika *p-value* yang didapatkan lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 maka keputusan yang diambil adalah tolak H_0 atau terdapat pengaruh yang signifikan dari variabel yang digunakan (Hosmer & Lemeshow, 2013)

a. Interpretasi Koefisien Parameter

Untuk mendapatkan interpretasi yang lebih mendalam maka dapat menggunakan *odds ratio*. Nilai odds adalah nilai yang menjelaskan probabilitas bahwa kejadian tersebut akan terjadi dibagi dengan probabilitas bahwa kejadian itu tidak akan terjadi. Pada penelitian ini variabel independen yang digunakan mempunyai skala kontinyu. Interpretasi dari *odds ratio* tersebut adalah setiap adanya kenaikan satu satuan dari variabel independen yang berskala kontinyu tersebut maka kemungkinan terjadinya salah satu kategori pada variabel dependen diestimasikan naik sebesar *odds ratio* yang dihasilkan (Hosmer & Lemeshow, 2013).

b. Uji Kesesuaian Model

Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah model yang dihasilkan berdasarkan regresi logistik sudah layak. Dengan kata lain tidak terdapat perbedaan antara hasil pengamatan dan kemungkinan hasil prediksi model. Pengujian kesesuaian model dilakukan dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 : Model sesuai (tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil pengamatan dengan kemungkinan hasil prediksi model)

H_1 : Model tidak sesuai (terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil pengamatan dengan kemungkinan hasil prediksi model)

Jika *p-value* yang didapatkan lebih besar dari taraf signifikansi 0,05 maka model telah sesuai atau tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil pengamatan dengan kemungkinan hasil prediksi model. Jika *p-value* yang didapatkan lebih kecil dari taraf signifikansi 0,05 maka keputusan yang diambil adalah tolak H_0 atau model tidak sesuai. Artinya, terdapat perbedaan yang signifikan antara hasil pengamatan dengan kemungkinan hasil prediksi model (Hosmer & Lemeshow, 2013).

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

1. Identitas Perusahaan

a. PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (TPSF)

PT Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (TPSF) merupakan perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2003 yang pada awalnya hanya bergerak di bisnis makanan (TPS Food). Sejalan dengan proses transformasi bisnis yang dimulai pada 2009, TPSF telah menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam Indeks Kompas 100. Pada 2011, TPSF menjadi salah satu perusahaan yang termasuk dalam daftar “A List of the Top 40 Best Performing Listed Company” dari Majalah Forbes Indonesia dan pada 2012, TPSF mendapatkan penghargaan Indonesia Best Corporate Transformation dari Majalah SWA. Selain itu, TPSF juga dianugerahi penghargaan Asia’s Best Companies 2014 kategori Best Small Cap dari Finance Asia dan termasuk dalam daftar 20 Rising Global Stars dari Forbes Indonesia pada 2014.

PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk hadir dalam industri makanan dengan kesadaran bahwa industri ini harus dihadapi dengan inovasi dan penciptaan produk yang berkualitas serta berdaya saing tinggi. Dalam upaya mengukuhkan keberadaan Perusahaan, kami memposisikan diri untuk menjadi Perusahaan pengolahan pangan dengan teknologi

modern. Diiringi dengan komitmen yang kuat dan inovasi yang dijalankan secara berkelanjutan, kontribusi Perusahaan terhadap perolehan industri akan semakin meningkat.

b. PT Delta Djakarta

PT Delta Djakarta merupakan produsen dan distributor beberapa merek bir terbaik di dunia di bawah Anker, Carlsberg, San Miguel, dan merek dagang Kuda Putih. Perusahaan ini juga merupakan tokoh kunci dalam non-alkohol pasar minuman di negara itu; dengan merek Sodaku dan Soda Ice antara top-penjual di Indonesia. Sejak didirikan pada tahun 1932 oleh perusahaan Jerman Archipel Brouwerij NV, pimpinan PT Delta Djakarta telah berpindah tangan berkali-kali. Dalam Perang Dunia II, kontrol dari perusahaan diserahkan kepada sebuah perusahaan Belanda sebelum diteruskan ke sebuah perusahaan Jepang pada tahun 1942. Tiga tahun kemudian, Belanda kembali menguasai.

c. PT Indofood Sukses Makmur Tbk

PT Indofood Sukses Makmur Tbk yang didirikan sebagai PT Panganjaya Intikusuma pada tahun 1990, memiliki berbagai bisnis yang telah beroperasi sejak tahun 1980-an eraly. Grup CBP memperluas bisnis minuman dengan memasukkan bisnis air kemasan, dengan perolehan aset air kemasan termasuk merek Club. Grup CBP memasuki bisnis minuman melalui perusahaan JV dengan Asahi Group Holdings Southeast Asia Pte . Ltd, didirikan pada tahun 2012. Grup Agribisnis memperluas bisnis gula ke Brasil dan Filipina melalui

investasi ekuitas di Companhia Mineira de Açúcar e Alcool Participacoes dan Roxas Holdings Inc. Memasuki bisnis budidaya dan sayuran pengolahan dengan mengakuisisi China Minzhong Food Corporation Limited, sebuah perusahaan pengolahan sayuran SGX - terdaftar terintegrasi di Cina.

d. PT Indofood CBP, Tbk

PT Indofood CBP, Tbk merupakan produsen berbagai jenis makanan dan minuman yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 oleh Sudono Salim dengan nama PT. Panganjaya Intikusuma yang pada tanggal 5 Februari 1994 menjadi Indofood Sukses Makmur. Perusahaan ini mengekspor bahan makanannya hingga Australia, Asia, dan Eropa. Dalam beberapa dekade ini Indofood telah bertransformasi menjadi sebuah perusahaan *total food solutions* dengan kegiatan operasional yang mencakup seluruh tahapan proses produksi makanan, mulai dari produksi dan pengolahan bahan baku hingga menjadi produk akhir yang tersedia di rak para pedagang eceran.

e. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.

Sejarah panjang perusahaan dimulai dengan didirikannya N.V. Nederlandsch-Indische Bierbrouwerijen di Medan pada tahun 1921. Brewery pertama berada di Surabaya dan secara Resmi beroperasi secara komersial pada 21 November 1931. Pada tahun 1936, tempat kedudukan perusahaan dipindahkan dari Medan ke Surabaya dan

Heineken menjadi pemegang saham terbesar perusahaan dan berubah nama menjadi N.V Heineken's Nederlandsch-Indische Bierbrouweerijen Maatschappij. Lalu pada tahun 1951, Perusahaan kembali berubah nama menjadi Heineken's Indonesische Bierbrouwerijen Maatschappij N.V. Sejalan dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan, brewery kedua dibangun di Tangerang. Di tahun yang sama, perusahaan berganti nama menjadi PT Perusahaan Bir Indonesia. Brewery kedua ini kemudian mulai beroperasi pada tahun 1973. Pada 1 January 1981, Perusahaan mengambil alih PT Brasseries de l'Indonesia yang memproduksi bir dan minuman ringan di Medan. Untuk mencerminkan peningkatan usaha dan aktifitas akuisisi ini, sejak tanggal 2 September 1981, nama perusahaan menjadi PT Multi Bintang Indonesia dan tempat kedudukan kemudian dipindahkan ke Jakarta. Perusahaan juga mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Pada tahun 1997, kegiatan produksi di Surabaya dipindahkan ke Sampang Agung, dimana dibangun fasilitas produksi baru. Di tahun 2010, Asia Pacific Breweries Limited (APB) dari Singapura mengakuisisi saham mayoritas dari Heineken International B.V (HIBV) di perusahaan. Namun, di bulan September 2013, HIBV dari Belanda kembali menjadi pemegang saham utama Perseroan, ketika mengakuisisi saham mayoritas perusahaan hingga saat ini. Di 2014, Multi Bintang sekali lagi menciptakan tonggak sejarah dengan

membangun fasilitas produksi baru yang dilengkapi teknologi canggih untuk memproduksi minuman non-alkohol di Sampang Agung, Jawa Timur. Dengan investasi sebesar Rp 210 miliar, fasilitas produksi ini dibangun hanya dalam waktu 9 bulan dan secara Resmi beroperasi pada Agustus 2014.

Dengan sejarah panjang di Indonesia, perusahaan pun identic dengan salah satu produk unggulan yaitu Bir Bintang, sebuah merek ikonik dan telah dikenal luas di Indonesia. Multi Bintang juga memproduksi dan memasarkan merek bir premium internasional, Heineken®; kategori 0,0% alkohol, minuman bebas alkohol Bintang Zero dan Bintang Radler 0,0%; dan inovasi terbaru Bintang Radler, kombinasi unik Bir Bintang dengan jus lemon alami yang memberikan kesegaran ganda, sekarang tersedia juga dalam varian berbeda, Bintang Radler Grapefruit dengan jus grapefruit alami; minuman *fine soda*, Fayrouz, serta minuman ringan Green Sands.

f. PT.Sekar Laut Tbk.

PT Sekar Laut Tbk. merupakan produsen makanan terkemuka di Indonesia. Produk yang dihasilkan dari perusahaan yang berkantor pusat di Surabaya, Jawa Timur ini antara lain krupuk, bumbu masakan instant, kacang mente, melinjo, beras dan biji-bijian lain, saus, sarden, kacang gulung, dan sambal. Bisnis makanan ini berawal dari sebuah usaha yang memperdagangkan produk-produk hasil laut yang pertama kali didirikan di Sidoarjo, Jawa Timur. Bisnis yang dimulai sejak tahun

1966 itu kemudian berkembang menjadi sangat pesat dalam bisnis krupuk udang tradisional. Perusahaan sendiri didirikan sebagai perseroan terbatas sejak tanggal 19 Juli 1976. Kemudian pada tanggal 1 Maret 1978 perusahaan terdaftar menjadi badan perusahaan yang resmi di Departemen Kehakiman.

g. PT. Unilever Tbk.

PT. Unilever Tbk merupakan perusahaan multinasional yang berkantor pusat di Rotterdam, Belanda (dengan nama Unilever N.V.) dan London, Inggris (dengan nama Unilever plc.). Unilever memproduksi makanan, minuman, pembersih, dan juga perawatan tubuh. Unilever adalah produsen barang rumah tangga terbesar ketiga di dunia, jika didasarkan pada besarnya pendapatan pada tahun 2012, dibelakang P&G dan Nestlé. Unilever juga merupakan produsen olesan makanan (seperti margarin) terbesar di dunia. Unilever adalah salah satu perusahaan paling tua di dunia yang masih beroperasi, dan saat ini menjual produknya ke lebih dari 190 negara. Unilever memiliki lebih dari 400 merek dagang, dengan 14 merek diantaranya yakni : *Axe, Dove, Omo, Becel, Heartbrand, Hellmann's, Knorr, Lipton, Lux, Magnum, Rama, Rexona, Sunsilk dan Surf.* Unilever N.V. dan Unilever plc, beroperasi dibawah satu nama dan dipimpin oleh dewan direksi yang sama. Unilever dibagi menjadi empat divisi utama, yakni Makanan, Minuman dan Es Krim, Perawatan Rumah Tangga, dan

Perawatan Tubuh. Unilever memiliki pusat riset dan pengembangan di Inggris, Belanda, Tiongkok, India, dan Amerika Serikat.

4.2 Deskripsi

1. Deskripsi Objek Penelitian

Pada tahun 2011-2013 perusahaan yang terdaftar dan *go public* di BEI sejumlah 30 perusahaan manufaktur yang melakukan akuisisi dan merger perusahaan tersebut diambil sampel secara *purposive sampling*, kemudian di peroleh sample sejumlah 8 perusahaan yang sesuai dengan kriteria yang telah di tentukan oleh peneliti. Tabel 4.1 merupakan rincian sample yang berhasil di peroleh.

Tabel 4.1

Rincian Sample Penelitian

Kriteria	Total
Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI	30
Perusahaan manufaktur melakukan merger dan akuisisi pada periode tahun 2011-2013 berdasarkan hasil pemantauan KPPU	22
Perusahaan yang menggunakan <i>Manajemen Entrenchment</i> dalam perusahaan dan <i>memenuhi kriteria laporan keuangan yang lengkap</i>	8

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

Sample yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 8 perusahaan manufaktur yang di tunjukkan pada tabel 4.2 di bawah ini:

Tabel 4.2**Nama Perusahaan yang Menjadi Sample Penelitian**

No	Nama Perusahaan
1	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk.
2	PT. Delta Djakarta Tbk
3	PT. Indofood. Tbk
4	PT. Indofood Cbp. Tbk
5	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.
6	PT.Sekar Laut Tbk.
7	PT. Unilever Tbk.
8	PT. Akasha Wira International Tbk.

Sumber: Data Sekunder yang Diolah

2. Deskripsi Statistik Variabel

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan oleh peneliti dapat dijelaskan hasil deskripsi statistik di bawah ini

a. NPM (*Net Profit Margin*)

Tabel 4.3**Deskriptif Statistik**

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 NPM_Sblm	.1260	28	.10112	.01911
NPM_Sesud	.9581	28	.89548	.16923

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.3 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan NPM sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai 0.1260 dengan standar deviasi sebesar 0.10112 dan NPM Sesudah dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 0.9581 dengan standar deviasi sebesar 0.89548.

Tabel 4.4

Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 NPM_Sblm & NPM_Sesud	28	.106	.593

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.106 dengan tingkat sig 0.593 hal ini dapat diartikan tidak ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik.

b. Return on Investment

Tabel 4.5

Deskriptif Statistik

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROI_Sblm	.1665	28	.16116	.03046
ROI_Sesud	.8930	28	.60607	.11454

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.5 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan ROI sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai

0.1665 dengan standar deviasi sebesar 0.16116 dan ROI Sesudah dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 0.8930 dengan standar deviasi sebesar 0.60607.

Tabel 4.6

Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROI_Sblm & ROI_Sesud	28	.050	.801

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.050 dengan tingkat sig 0.801 hal ini dapat diartikan tidak ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik

c. Return on Equity

Tabel 4.7

Deskriptif Statistik

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 ROE_Sblm	.2023	28	.24100	.04555
ROE_Sesud	.9967	28	.76455	.14449

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.7 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan ROE sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai 0.2023 dengan standar deviasi sebesar 0.24100 dan ROE Sesudah

dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 0.9967 dengan standar deviasi sebesar 0.76455.

Tabel 4.8

Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 ROE_Sblm & ROE_Sesud	28	.078	.695

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.078 dengan tingkat sig 0.695 hal ini dapat diartikan tidak ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik.

d. Earning Per Share

Tabel 4.8

Deskriptif Statistik

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 EPS_Sblm	4.4137E8	28	1.00407E9	1.89751E8
EPS_Sesud	3.2817E8	28	9.84290E8	1.86013E8

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.8 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan EPS sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai 4.4137E8 dengan standar deviasi sebesar 1.00407E9 dan EPS

Sesudah dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 3.2817E8 dengan standar deviasi sebesar 9.84290E8.

Tabel 4.9

Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 EPS_Sblm & EPS_Sesud	28	.416	.028

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.416 dengan tingkat sig 0.028 hal ini dapat diartikan ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik.

e. Total Asset Turn Over

Tabel 4.10

Deskriptif Statistik

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 TATO_Sblm	1.3836	28	.59626	.11268
TATO_Sesud	1.4256	28	.78754	.14883

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.10 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan TATO sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai 1.3836 dengan standar deviasi sebesar 0.59626 dan TATO Sesudah

dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 1.4256 dengan standar deviasi sebesar 0.78754.

Tabel 4.11

Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 TATO_Sblm & TATO_Sesud	28	.126	.524

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.126 dengan tingkat sig 0.524 hal ini dapat diartikan tidak ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik.

f. Current Ratio

Tabel 4.12

Deskriptif Statistik

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 CR_Sblm	2.0187	28	1.31746	.24898
CR_Sesud	1.7656	28	1.52492	.28818

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.12 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan CR sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai 2.0187 dengan standar deviasi sebesar 1.31746 dan CR Sesudah dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 1.7656 dengan standar deviasi sebesar 1.52492.

Tabel 4.13

Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 CR_Sblm & CR_Sesud	28	.377	.048

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.377 dengan tingkat sig 0.048 hal ini dapat diartikan ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik.

g. *Debt Ratio*

Tabel 4.14

Deskriptif Statistik

	Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1 DR_Sblm	.4721	27	.17421	.03353
DR_Sesud	1.1249	27	.86497	.16646

Sumber: Data Diolah

Dari hasil tabel 4.12 diatas bahwa rata-rata jarak tempuh dengan DR sebelum dilakukan Marger dan Akuisisi bernilai 0.4721 dengan standar deviasi sebesar 0.17421 dan DR Sesudah

dilakukan Marger dan Akuisisi sebesar 1.1249 dengan standar deviasi sebesar 0.86497.

Tabel 4.15
Korelasi Statistik

	N	Correlation	Sig.
Pair 1 DR_Sblm & DR_Sesud	27	.165	.410

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil korelasi yang di hasilkan menunjukkan nilai 0.165 dengan tingkat sig 0.410 hal ini dapat diartikan ada hubungan yang erat antara sampel atau korelasi signifikan secara statistik.

4.3 Hipotesis

1. Piraide Sample T-Tes

Berdasarkan hasil analisis yang dilakukan oleh peneliti yang di gunakan untuk menjawab hasil pengujian perbedaan antara dua sample yang berpasangan atau berhubungan dapat ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

a. NPM (*Net Profit Margin*)**Tabel 4.16****Uji T-Test NPM**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	NPM_Sblm - NPM_Sesud	-.83204	.89049	.16829	-1.17734	-.48674	-4.944	27	.000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.16 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh NPM sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $0.000 < 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (-4.944) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi.

b. *Return on Investment***Tabel 4.17**

Uji T-Test ROI

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROI_Sblm - ROI_Sesud	-.72649	.63486	.11998	-.97266	-.48031	-6.055	27	.000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.17 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh ROI sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $0.000 < 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (-6.055) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Return on Investment* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi.

c. *Return on Equity*

Tabel 4.18
Uji T-Test ROE

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
			Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	ROE_Sblm - ROE_Sesud	-.79443	.78360	.14809	-1.09828	-.49058	-5.365	27	.000

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.18 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh ROE sebelum dan sesudah melakukan merger dan akusisi sebesar $0.000 < 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (-5.365) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Return on Equity* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akusisi.

d. *Earning Per Share***Tabel 4.19****Uji T-Test EPS**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 EPS_Sblm - EPS_Sesud	1.13198E8	1.07438E9	2.03038E8	-3.03401E8	5.29798E8	.558	27	.582

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.19 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih besar dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh EPS sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $0.582 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.558) lebih besar dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak ada perbedaan nilai *Earning Per Share* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi.

e. *Total Asset Turn Over*

Tabel 4.20**Uji T-Test TATO**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 TATO_Sblm - TATO_Sesud	-.04194	.92608	.17501	-.40104	.31716	-.240	27	.812

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.20 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih besar dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh EPS sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $-0.240 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.812) lebih besar dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak ada perbedaan nilai *Total Asset Turn Over* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi.

f. *Current Ratio*

Tabel 4.21**Uji T-Test CR**

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 CR_Sblm - CR_Sesud	.25304	2.36091	.44617	-.66243	1.16851	.567	27	.575

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.21 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih besar dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh CR sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $0.567 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.575) lebih besar dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak ada perbedaan nilai *Current Ratio* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi.

g. *Debt Ratio*

Tabel 4.22

Uji T-Test DR

	Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
				Lower	Upper			
Pair 1 DR_Sblm - DR_Sesud	-.65282	.91011	.17515	-1.01285	-.29279	-3.727	26	.001

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.22 dapat di ambil keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh DR sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $-3.727 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.001) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat ada perbedaan nilai *Debt Ratio* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi.

2. Regrsesi Logistik

Berdasrkan hasil analisis yang dilakukka oleh peneliti dapat dijelaskan bahwa untuk mentukan pengaruh NPM, ROA, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi terhadap manajemen *entrenchment* pada perusahaan yang ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.23
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	14.410	7	.044
	Block	14.410	7	.044
	Model	14.410	7	.044

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil nilai G^2 sebesar 14.410 dengan p -value sebesar 0.044 (Model) yang berarti dengan tingkat keyakinan 95%, ada minimal satu variabel bebas yang berpengaruh pada variabel bebas sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat digunakan untuk analisis lebih lanjut.

Tabel 4.24
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	NPM_Sesud	4.409	1.354E4	5.254	1	.323	.012
	ROI_Sesud	66.102	2.636E4	7.206	1	.008	.000
	ROE_Sesud	34.088	1.612E4	7.799	1	.028	6.369E14
	EPS_Sesud	4.550	.000	3.840	1	.398	1.000
	TATO_Sesud	23.654	2.113E4	8.840	1	.049	1.875E10
	CR_Sesud	25.415	6.261E3	7.840	1	.007	.000
	DR_Sesud	6.400	6.121E3	4.493	1	.009	602.088

Constant	85.490	4.553E4	16.370	1	.039	1.343E37
----------	--------	---------	--------	---	------	----------

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.24 diatas dapat dijelaskan pengaruh setiap variabel sebagai berikut:

- a. Nilai signifikan NPM (*Net Profit Margin*) sebesar 0.323 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel NPM (*Net Profit Margin*) tidak mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.
- b. Nilai signifikan ROI (*Return on Investment*) sebesar 0.008 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel ROI (*Return on Investment*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.
- c. Nilai signifikan ROE (*Return on Equity*) sebesar 0.028 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel ROI (*Return on Equity*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.
- d. Nilai signifikan EPS (*Earning Per Share*) sebesar 0.398 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.
- e. Nilai signifikan TATO (*Total Asset Turn Over*) sebesar 0.049 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel TATO (*Total Asset Turn Over*) tidak mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.
- h. Nilai signifikan CR (*Current Ratio*) sebesar 0.09 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel CR (*Current Ratio*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.

- i. Nilai signifikan DR (*Debt Ratio*) sebesar 0.039 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel DR (*Debt Ratio*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.

Tabel 4.25

Goodness Of Fit

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11.375	3	.181

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat dijelaskan berdasarkan pengujian *Hosmer Lemeshow* menunjukkan bahwa H_0 diterima dengan nilai Sig. 0.181 lebih besar dari 0.05 yang dapat diartikan bahwa dapat diyakini bahwa model regresi logistik digunakan telah cukup mampu menjelaskan data atau sesuai

Tabel 4.26

Nagelkerke R-Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	19.774 ^a	.502	.447

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat dijelaskan nilai R-Square yang di tunjukkan sebesar 0.447 atau 44.7% NPM, ROA, ROI, EPS, TATO, CR, dan DR Dapat menjelaskan variabel *Entrecment* dan sisanya 55.3% variabel Lain.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis diatas dapat dijelaskan dalam pembahasan yang di kaitkan dnegan penelitian terdahulu yang mendukung.

Berdasarkan hasil hipotesis uji beda dapat dijelaskan bahwa NPM (*Net Profit Margin*) keputusan unuk menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh NPM sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi sebesar $0.000 < 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (-4.944) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Net Profit Margin* sebelum dan sesudah melakukan marger dan akusisi. Hal ini dapat diartikan bahawa *Net profit margin* (NPM) merupakan keuntungan atau *netto* sesudah pajak per penjualan sehingga *net profit margin* berfungsi untuk mengukur margin bersih dengan total pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan (Fransiscus, *et al.*, 2015). Oleh karena itu untuk memaksimalkan pendapatan bersih yang diperoleh perusahaan dapat melakukan merger dan akuisisi. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Fransiscus (2015) menunjukkan bahwa setelah melakukan akuisisi, margin dan pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan lebih kecil

dibandingkan pendapatan bersih yang dihasilkan perusahaan sebelum melakukan akuisisi. Hasil tersebut terjadi karena adanya sumber daya manusia di dalam perusahaan yang diakuisisi tidak memberikan kinerja sehingga terdapat perbedaan yang tidak signifikan antara variabel *net profit margin* sebelum melakukan akuisisi dan sesudah melakukan akuisisi. Oleh karena terbukti bahwa *net profit margin* pada perusahaan yang sebelum akuisisi dan sesudah akuisisi mempunyai perbedaan meskipun tidak signifikan. Hal itu sesuai dengan Strategi *Resource Based View* (RBV) yang menjelaskan bahwa sumber daya internal perusahaan lebih penting dibandingkan dengan faktor internal dalam mencapai dan mempertahankan keunggulan dalam sebuah persaingan usaha.

Return on Investment dapat ditunjukkan menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh ROI sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar $0.000 < 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (-6.055) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Return on Investment* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini ditunjukkan bahwa Berdasarkan teori akuntansi, setelah merger dan akuisisi ukuran perusahaan dengan sendirinya bertambah besar karena aset, kewajiban, dan ekuitas perusahaan digabung bersama (Hamidah & Noviani, 2013). Faktor yang paling mendasari suatu perusahaan melakukan akuisisi adalah motif ekonomi atau dengan kata lain akuisisi tersebut menguntungkan bagi pemilik perusahaan pembeli atau pengakuisisi dan

perusahaan penjual atau perusahaan target (Suad & Pujiasturi, 2012). Hal ini berkaitan erat dengan ROI yang merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Octavia & Fauzie (2013) yang menunjukkan bahwa *Return on Investment* (ROI) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan kegiatan akuisisi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ketika perusahaan memutuskan untuk akuisisi dan merger maka akan mempengaruhi kenaikan maupun penurunan dari ROI itu sendiri. Sehingga terlihat bahwa akan terdapat perbedaan ROI pada perusahaan sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Return on Equity dapat ditunjukkan menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh ROE sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar $0.000 < 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (-5.365) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan nilai *Return on Equity* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dapat diartikan bahwa *Return on Equity* (ROE) berguna untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan untuk ekuitas perusahaan. Sehingga semakin tinggi ROE akan menunjukkan semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut (Suryawathy, 2014). Oleh karena itu apabila terjadi aktifitas akuisisi dan merger maka aset-aset serta modal perusahaan juga akan semakin meningkat sehingga perusahaan yang bergabung akan mampu

membiayai hutang perusahaan jangka pendeknya. Merger dan akuisisi dapat meningkatkan skala ekonomi dan *scope* ekonomi untuk memperbaiki efisiensi dari perusahaan yang merger dan membuat perusahaan yang merger memiliki *market power* yang lebih besar atau meningkatkan *size* dari manajemen (Santoso, 2010). Pernyataan tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Darlis & Zirman, (2011). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan satu tahun sebelum dengan satu tahun sesudah akuisisi. Dengan kata lain, akuisisi merupakan titik balik bagi pelakunya untuk meningkatkan efisiensi operasi dan keuntungan. Dengan demikian jika penggabungan usaha dapat menciptakan sinergi yang baik maka secara umum tingkat profitabilitas perusahaan akan lebih baik dari sebelum merger dan akuisisi (Hamidah & Noviani, 2013). Sehingga dapat disimpulkan bahwa akan ada perbedaan return on equity sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Earning Per Share dapat ditunjukkan menolak H_0 karena level signifikan lebih besar dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh EPS sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar $0.582 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.558) lebih besar dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak ada perbedaan nilai *Earning Per Share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wibowo (2012) yang menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan nilai *Earning Per Share* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi yang mana laba yang

dinikmati oleh pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimiliki. Sehingga besar kecilnya EPS dipengaruhi oleh laba bersih dan jumlah saham yang dimiliki perusahaan.

Total Asset Turn Over dapat ditunjukkan menolak H_0 karena level signifikan lebih besar dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh EPS sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar $-0.240 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.812) lebih besar dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak ada perbedaan nilai *Total Asset Turn Over* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Current Ratio dapat ditunjukkan menolak H_0 karena level signifikan lebih besar dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh CR sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar $0.567 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.575) lebih besar dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat tidak ada perbedaan nilai *Current Ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi.

Debt Ratio dapat ditunjukkan menolak H_0 karena level signifikan lebih kecil dari pada 0.05 dimana nilai yang di peroleh oleh DR sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi sebesar $-3.727 > 0.05$. yang di bandingkan dengan nilai t-hitung (0.001) lebih kecil dari t (1.703). sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat ada perbedaan nilai *Debt Ratio* sebelum dan sesudah melakukan merger dan akuisisi. Hal ini dapat diartikan bahwa *Debt ratio* disebut juga dengandebt to asset yang membandingkan total utang dengan total aktiva. *Debt ratio* merupakan salah satu proksi rasio

leverage. Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Oleh karena itu perusahaan perlu memperhatikan perumbuhan debt ratio dan melakukan upaya untuk menaikkan *debt ratio* Harahap (dalam Naziah, *et al.*, 2014). Salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan debt ratio adalah dengan melakukan akuisisi dan merger. Dengan penggabungan dua perusahaan yang berbeda diharapkan akan terjadi sinergi sehingga kesertaan modal perusahaan akan cukup baik dengan cara meminimalisir penggunaan hutang dan mengurangi bebas aset untuk menjamin hutang tersebut (Hamidah & Noviani, 2013). Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Naziah, *et al.* (2014). Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat perbedaan *debt ratio* sebelum dan sesudah dilakukannya akuisisi dan merger.

Berdasarkan hasil analisis kinerja keuangan yang di tunjukkan sesudah melakukan marger dan akusisi berpengaruh terhadap manajemen *Entrachmant* perusahaan dapat di tunjukkan bahwa Nilai signifikan NPM (*Net Profit Margin*) sebesar 0.323 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel NPM (*Net Profit Margin*) tidak mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan., Nilai signifikan ROI (*Return on Investment*) sebesar 0.008 Dengan tingkat keyakinan

95% variabel ROI (*Return on Investment*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan, Nilai signifikan ROE (*Return on Equity*) sebesar 0.028 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel ROI (*Return on Equity*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan, Nilai signifikan EPS (*Earning Per Share*) sebesar 0.398 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel EPS (*Earning Per Share*) tidak mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan, Nilai signifikan TATO (*Total Asset Turn Over*) sebesar 0.049 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel TATO (*Total Asset Turn Over*) tidak mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan, Nilai signifikan CR (*Current Ratio*) sebesar 0.09 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel CR (*Current Ratio*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan., Nilai signifikan DR (*Debt Ratio*) sebesar 0.039 Dengan tingkat keyakinan 95% variabel DR (*Debt Ratio*) mempunyai pengaruh terhadap manajemen *Entrachment* perusahaan.

Hal ini dapat diartikan bahwa Kinerja keuangan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam beroperasi selama satu periode tertentu. Kinerja keuangan perusahaan dapat dinilai melalui rasio keuangan. Analisis rasio keuangan bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan yang ingin dicapai oleh perusahaan seperti rasio likuiditas, rasio leverage, dan rasio profitabilitas. Hasil dari analisis tersebut membantu perusahaan untuk mengevaluasi prestasi perusahaan di masa lalu dan merencanakan

prospek perusahaan di masa yang akan datang. Hal tersebut dapat menunjukkan kekuatan dan kelemahan yang dimiliki oleh manajemen perusahaan (Suryawaty, 2014).

Kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan. Laporan keuangan disusun untuk kepentingan manajemen dan pihak lain yang memiliki kepentingan dengan data keuangan perusahaan (Tjandrakirana, 2014). Manajemen perusahaan bertanggung jawab dalam penyusunan laporan keuangan, apabila terdapat kekeliruan dan kecurangan dalam penyusunan laporan keuangan tersebut. Apabila terdapat kesalahan dalam penyusunan laporan keuangan oleh pihak manajemen, sehingga akan merugikan perusahaan tersebut. Perusahaan memerlukan manajemen yang mampu memenuhi tuntutan pertumbuhan perusahaan yang cepat. Apabila hal ini tidak dipenuhi, kemungkinan besar perusahaan akan mengganti manajemen yang ada. Dengan mengganti manajemen yang memiliki kemampuan yang lebih dibidang keuangan, maka keuangan perusahaan akan lebih baik di masa yang akan datang (Wijaya, 2013). Berdasarkan uraian di atas, dapat disimpulkan secara teoritis bahwa kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap pergantian manajemen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan diatas maa peneliti dapat mengambil kesimpulan bahwa

1. *Net Profit Margin* (NPM) ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
2. *Return On Investment* (ROI) ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
3. *Return On Equity* (ROE) ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
4. *Earning Per Share* (EPS) tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
5. *Total Assets Turn Over* (TATO) tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
6. *Current Ratio* tidak ada perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013

7. *Debt Ratio* perbedaan antara sebelum dan sesudah merger dan akuisisi pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013
8. NPM, ROI, ROE, EPS, TATO, *Current Ratio*, *Debt Ratio* sesudah merger dan akuisisi berpengaruh terhadap manajemen *Entrenchment* pada perusahaan yang terdaftar BEI periode 2011-2013

5.2 Saran

Adapun saran yang berikan bagi investor sebaiknya lebih berhati-hati dalam menginvestasikan dananya pada perusahaan yang melakukan merger dan merger dan akuisisi karena kegiatan merger dan merger dan akuisisi tidak selalu membawa dampak yang baik bagi perusahaan. Serta perusahaan harus pandai dalam menggunakan manajemen *entrenchment* karena faktor pergantian manajemen terhadap kinerja perusahaan sangat besar. Faktor pergantian manajemen dapat memberi perbedaan tidak saja hanya disaat perusahaan sedang dalam kondisi krisis dan kondisi menghadapi perubahan ketika sedang berkembang

Bagi peneliti lain harus lebih menambah variabel lain untuk dapat melihat kinerja perusahaan yang di lihat ketika mengalami merger dan akuisisi.

DAFTAR PUSTAKA

- Andini, D. A., Hidayat, R. R., & Sulasmiyati, S. (2015). Analisis Perbandingan Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS) dan Abnormal Return Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Di Bursa Efek Indonesia Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Tahun 2010). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 27 No 2*.
- Aprilita, I., Tjandrakirana, R., & Aspahani. (2013). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode 2000-2011). *Jurnal Manajemen dan Bisnis Sriwijaya Vol 11 No 2*.
- Astria, N. (2013). Analisis Dampak Pengumuman Merger dan Akuisisi Terhadap Abnormal Return Saham Perusahaan Akuisitor Yang Terdaftar di BEI Tahun 2006-2008. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Vol 1 No 2*.
- Asyikin, J., & Tanu, V. S. (2011). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Antara Perusahaan Farmasi Milik Pemerintah (BUMN) Dengan Perusahaan Farmasi Swasta Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Spread Vol 1 No 1*.
- Bastian, I. (2006). *Akuntansi Sektor publik: Suatu Pengantar*. Jakarta: Erlangga
- Buchari, C. (2014). Pengaruh Ukuran KAP, Opini Audit, Pertumbuhan perusahaan Klien, Pergantian Manajemen dan Ukuran Perusahaan Klien terhadap Pergantian Auditor (Study Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia).

- Darlis, E., & Zirman. (2011). Dampak Publikasi Akuisisi Pada Perusahaan Pengakuisisi. *Jurnal Ekonomi Vol 19 No 4*.
- Deitiana, T. (2011). Pengaruh Rasio Keuangan, Pertumbuhan Penjualan dan Dividen Terhadap Harga Saham. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 13 No 1*.
- Erdur, D. A., & Kara, E. (2014). Analyzing The Effects Of Corporate Social Responsibility Level On The Financial Performance Of Companies: An Application On Bist Corporate Governance Index Included Companies. *Journal of Management Economics and Business Vol 10 No 23 ISSN: 2147-9194*.
- Fransiscus, P., Hidayat, K., & Iqbal, M. (2015). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Multinasional Pasca Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 1 No 1*.
- Fuad, M., Christine, Nurlela, Sugiarto, & Paulus. (2006). *Pengantar Bisnis*. Jakarta: Gramedia.
- Griffin, R. W. (2004). *Manajemen Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Griffin, R. W., & Ebbert, R. J. (2006). *Bisnis Edisi Kedelapan Jilid 1*. Jakarta: Erlangga.
- Gunawan, K. H., & Sukartha, I. M. (2013). Kinerja Pasar Dan Kinerja Keuangan Sesudah Merger dan Akuisisi Di Bursa Efek Indonesia. *e Jurnal Universitas Udayana 5 (2) ISSN: 2302-8556*.
- Hamdi, A.S., & Bahrudin, E. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif Aplikasi Dalam Pendidikan*. Yogyakarta: Deepublish.

- Hamidah, & Noviani, M. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merfer dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol 4 No 1*.
- Hamidah, & Noviani, M. (2013). Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Pada Perusahaan Pengakkuisisi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2006). *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol 4 No 1*.
- Hamidu, N. P. (2013). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pertumbuhan Laba Pada Perbankan DI BEI. *Jurnal EMBA Vol 1 No 3 ISSN: 2303-1174*.
- Hariyani, I., Serfianto, R., & Yustisia, C. (2011). *Merger, Konsolidasi, Akuisisi & Pemisahan Perusahaan Cara Cerdas Mengembangkan & Memajukan Perusahaan*. Jakarta: Visimedia.
- Hermi, & Kurniawan, A. (2011). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2010. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi dan Keuangan Publik Vol 6 No 2*, 83-95.
- Hosmer, D. W., Lemeshow, S., & Sturdivant, R. X. (2013). *Applied Logistic Regression*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Hutami, R. P. (2012). Pengaruh Dividen Per Share, Return On Equity Dan Net Profit Margin Terhadap Harga Saham Perusahaan Industri Manufaktur Yang Tercatat Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2010. *Jurnal Nominal Vol 1 No 1*.

- Kamaliah, Akbar, N., & Kinanti, L. (2009). Analisis Pengaruh Rasio Aktivitas, Leverage Keuangan, Ukuran, Dan Umur Perusahaan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Wholesale And Retail Trade Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ekonomi Vol 17 No 3*.
- Kurniaty, V. (2014). Pengaruh Pergantian Manajemen, Opini Audit, *Financial Distress*, Ukuran Kap, Dan Ukuran Perusahaan Klien Terhadap *Auditor Switching* Pada Perusahaan *Real Estate* Dan Properti Di Bursa Efek Indonesia. *Jom Fekon Vol.1 No.2*.
- Kasmir. (2008). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kusumaningsih, Y. (2010). Analisis Perbedaan Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada PD BPR BKK Kabupaten Kendal. Skripsi Universitas Diponegoro
- Ludijanto, S. E., Handayani, S. R., & Hidayat, R. R. (2014). Pengaruh Analisis Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI Tahun 2010-2012. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 8 No 1*.
- Luthfiyati, B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Opini Audit, Pergantian Manajemen, Ukuran KAP, dan Audit Tenure Terhadap Auditor Switching. *Journal of Accounting, Vol.2 No.2*.
- Maheka, A. (2008). *Bagaimana Mendirikan & Mengelola Bisnis Secara Baik dan Aman*. Yogyakarta: Kanisius.
- Marita. C.B. (2014). Pengaruh Ukuran Kap, Opini Audit, Pertumbuhan Perusahaan Klien, Pergantian Manajemen Dan Ukuran Perusahaan Klien

Terhadap Pergantian Auditor (Study Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). *Indonesia Accounting Research Journal Vol. 2 No.2, Juli – Desember 2014*

Moin, A. (2010). *Merger, Akuisisi & Divestasi Edisi 2*. Yogyakarta: Ekonisia.

Mubarok, R., & Dewi, F. R. (2010). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Publik). *Jurnal Manajemen dan Organisasi Vol 1 No 2*.

Muqorobin, A., & Nasir, M. (2009). Penerapan Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan. *Benefit Jurnal Manajemen dan Bisnis Vol 13 No 1*, 1-13.

Naziah, U., Yusralaini, & Azhar, A. (2014). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing di BEI 2009-2012. *JOM FEKON Vol 1 No 2*.

Neergaard, L. K. (2009). Drivers of Successfull Cross Border Mergers and Acquisitions a Meta Analysis of The Literature. Aarhus: Department of Management Aarhus School of Business.

Novaliza, P., & Djajanti, A. (2013). Analisis Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Di Indonesia Periode 2004-2011. *Jurnal Akuntansi & Bisnis Vol 1 No 1 ISSN: 2354-5550*.

- Octavia, P., & Fauzie, S. (2013). Analisis Faktor-Faktor Keuangan Perusahaan Yang Memotivasi Tindakan Akuisisi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2000-2007. *Jurnal Ekonomi dan Keuangan Vol 1 No 4*.
- Priatinah, D., & Kusuma, P. A. (2012). Pengaruh Return On Investment (ROI), Earning Per Share (EPS), dan Dividen Per Share (DPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2008-2010. *Jurnal Nominal Vol 1 No 1*.
- Puspitasari, R. (2012). Analisa Laporan Keuangan Guna Mengukur Kinerja Keuangan PT. Astra Internasional Tbk. *Jurnal Ilmiah Kesatuan Nomor 1 Volume 14*.
- Putra, Y. P., AR, M. D., & Rahayu, S. M. (2014). Pengaruh Return On Investment, Return On Equity, Net Profit Margin dan Earning Per Share Terhadap Harga Penutupan Saham Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Properti dan Real Estate Yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2012). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Vol 8 No 2*.
- Samosir, A. P. (2003). Analisis Kinerja Bank Mandiri Setelah Merger Dan Sebagai Bank Rekapitalisasi. *Kajian Ekonomi dan Keuangan Vol 7 No 1*.
- Santoso, R. T. (2010). Pengaruh Merger dan Akuisisi Terhadap Efisiensi Perbankan di Indonesia (Tahun 1998-2009). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Vol 12 No 2*, 102-128.
- Santoso, S. 2010. *Statistik Parametrik*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.

- Sari, N. M., & Budiasih, I. G. (2014). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover Dan Assets Turnover Pada Profitabilitas. *e- Jurnal Akuntansi Universitas Udayana* 6 (2) ISSN: 2302-8556.
- Sartono, A. (2000). Ringkasan Teori Manajemen Keuangan: Soal dan Penyelesaiannya. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Setiyawan, I., & Pardiman. (2014). Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Time Interest Earned dan Return on Equity Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012. *Jurnal Nominal Vol 3 No 2*.
- Sidiki, A. P., Mangantar, M., & Mekel, P. A. (2014). Perbandingan Kinerja Keuangan Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di BEI Khususnya PT. Gudang Garam, Tbk Dan PT. HM. Sampoerna, Tbk. *Jurnal EMBA Vol 2 No 4 ISSN: 2303-1174*, 808-816.
- Sigarlaki, P., Karamoy, H., & Elim, I. (2014). Analisis Net Profit Margin Pada Perusahaan Depot Air Minum Di Lingkungan Kampus Universitas Sam Ratulangi. *Jurnal EMBA Vol 2 No 2 ISSN: 2303-1174*.
- Suad, H., & Pujiasturi, E. (2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Edisi 6*. Yogyakarta: UPP-AMP YKPN.
- Sugiono, A. (2009). *Manajemen Keuangan Untuk Praktisi Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Sugiyono. (2010). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R & D*. Bandung: Alfabeta.

- Suryawathy, I. G. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika Vol 3 No 2 ISSN: 2089-3310*.
- Suryawathy, I. G. (2014). Analisis Kinerja Keuangan Sebelum dan Sesudah Merger Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Humanika (JINAH) Vol 3 No 2 ISSN: 2089-3310*.
- Tjandrakirana, R. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JMBS, Vol. 12, No. 1*.
- Trisnantari, A. N. (2010). Tesis Pengaruh Corporate Governance pada Hubungan Pergantian Chief Executive Officer dengan Kinerja Perusahaan.
- Wandeca, J. S (2012). Analisis Pengaruh Pergantian Chief Executive Officer (CEO) Terhadap Praktek Manajemen Laba (Studi Pada Perusahaan BUMN dan Non BUMN di Bursa Efek Indonesia).
- Wibowo, F. A. (2012). Analisis Perbandingan Kinerja Keuangan Perusahaan Sebelum dan Sesudah Merger dan Akuisisi (Studi Pada Perusahaan Yang Melakukan Merger dan Akuisisi Periode 2004-2010). Skripsi Universitas Diponegoro.
- Wijaya, A. P. (2013). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pergantian Auditor oleh Klien. Universitas Brawijaya, Fakultas Ekonomi dan Bisnis.


```
LOGISTIC REGRESSION VARIABLES Enterchment
/METHOD=ENTER NPM_Sesud ROI_Sesud ROE_Sesud EPS_Sesud TATO_Sesud CR_Sesud DR_Sesud
/SAVE=PRED RESID SRESID
/CLASSPLOT
/PRINT=GOODFIT CORR ITER(1)

/CRITERIA=PIN(0.05) POUT(0.10) ITERATE(20) CUT(0.5) .
```

Logistic Regression

Notes		
Output Created		04-Aug-2009 00:59:47
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User-defined missing values are treated as missing
Syntax		LOGISTIC REGRESSION VARIABLES Enterchment /METHOD=ENTER NPM_Sesud ROI_Sesud ROE_Sesud EPS_Sesud TATO_Sesud CR_Sesud DR_Sesud /SAVE=PRED RESID SRESID /CLASSPLOT /PRINT=GOODFIT CORR ITER(1) /CRITERIA=PIN(0.05) POUT(0.10) ITERATE(20) CUT(0.5).
Resources	Processor Time	00:00:00.063

Elapsed Time		00:00:00.031
Variables Created or Modified	PRE_1	Predicted probability
	RES_1	Difference between observed and predicted probabilities
	SRE_1	Standard residual

[DataSet1]

Case Processing Summary			
Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	28	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	28	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		28	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding	
Original Value	Internal Value
Tidak Ada Pegendali Entrechment	0
Pengendalai Edntracment	1

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	16.130	1.714
	2	14.508	2.342
	3	14.411	2.545
	4	14.410	2.565
	5	14.410	2.565

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 14,410

c. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		Percentage Correct
			Enterchment		
			Tidak Ada Pegendali Entrechment	Pengendalai Edntracment	
Step 0	Enterchment	Tidak Ada Pegendali Entrechment	0	2	.0
		Pengendalai Edntracment	0	26	100.0
	Overall Percentage				92.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	2.565	.734	12.218	1	.000	13.000

Variables not in the Equation^a

		Score	df	Sig.
Step 0	Variables			
	NPM_Sesud	6.798	1	.009
	ROI_Sesud	2.163	1	.141
	ROE_Sesud	.927	1	.336
	EPS_Sesud	.248	1	.618
	TATO_Sesud	2.528	1	.112
	CR_Sesud	.575	1	.448
	DR_Sesud	.328	1	.567

a. Residual Chi-Squares are not computed because of redundancies.

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients							
			Constant	NPM_Sesud	ROI_Sesud	ROE_Sesud	EPS_Sesud	TATO_Sesud	CR_Sesud	DR_Sesud
Step 1	1	12.057	2.873	-.568	-.895	.667	.000	.086	-.374	.101
	2	6.548	4.730	-.824	-2.438	1.636	.000	.509	-.916	.357
	3	3.274	6.857	-.865	-4.902	3.070	.000	1.459	-1.787	.755
	4	1.425	10.286	-1.027	-7.919	4.734	.000	2.498	-2.918	1.170
	5	.556	14.988	-1.352	-11.298	6.534	.000	3.485	-4.243	1.509
	6	.208	20.079	-1.711	-14.814	8.374	.000	4.512	-5.639	1.807
	7	.077	24.995	-2.004	-18.368	10.201	.000	5.677	-7.037	2.109
	8	.029	29.694	-2.227	-21.951	12.015	.000	6.971	-8.430	2.421
	9	.011	34.288	-2.413	-25.555	13.827	.000	8.333	-9.822	2.739
	10	.004	38.860	-2.589	-29.175	15.642	.000	9.718	-11.218	3.060
	11	.001	43.443	-2.765	-32.808	17.463	.000	11.109	-12.619	3.383
	12	.001	48.046	-2.943	-36.455	19.289	.000	12.501	-14.025	3.710
	13	.000	52.669	-3.123	-40.116	21.122	.000	13.894	-15.435	4.038
	14	.000	57.312	-3.304	-43.789	22.960	.000	15.286	-16.850	4.369
	15	.000	61.973	-3.488	-47.476	24.804	.000	16.680	-18.269	4.702
	16	.000	66.650	-3.672	-51.176	26.653	.000	18.073	-19.692	5.037
	17	.000	71.342	-3.856	-54.889	28.506	.000	19.467	-21.119	5.375
	18	.000	76.047	-4.041	-58.615	30.363	.000	20.862	-22.548	5.715
	19	.000	80.764	-4.225	-62.353	32.224	.000	22.258	-23.981	6.056
	20	.000	85.490	-4.409	-66.102	34.088	.000	23.654	-25.415	6.400

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 14,410

d. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	14.410	7	.044
	Block	14.410	7	.044
	Model	14.410	7	.044

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	19.774 ^a	.502	.447

a. Estimation terminated at iteration number 20 because maximum iterations has been reached. Final solution cannot be found.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
------	------------	----	------

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11.375	3	.181

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Enterchment = Tidak Ada Pegendali Entrechment		Enterchment = Pengendalai Edntracment		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	2	2.000	1	1.000	3
	2	0	.000	3	3.000	3
	3	0	.000	3	3.000	3
	4	0	.000	1	1.000	1
	5	0	.000	18	18.000	18

Classification Table^a

			Predicted		
			Enterchment		Percentage Correct
			Tidak Ada Pegendali Entrechment	Pengendalai Edntracment	
Step 1	Enterchment	Tidak Ada Pegendali Entrechment	2	0	100.0
		Pengendalai Edntracment	0	26	100.0
	Overall Percentage				100.0

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	NPM_Sesud	4.409	1.354E4	5.254	1	.323	.012
	ROI_Sesud	66.102	2.636E4	7.206	1	.008	.000
	ROE_Sesud	34.088	1.612E4	7.799	1	.028	6.369E14
	EPS_Sesud	4.550	.000	3.840	1	.398	1.000
	TATO_Sesud	23.654	2.113E4	8.840	1	.049	1.875E10
	CR_Sesud	25.415	6.261E3	7.840	1	.007	.000
	DR_Sesud	6.400	6.121E3	4.493	1	.009	602.088
	Constant	85.490	4.553E4	16.370	1	.039	1.343E37

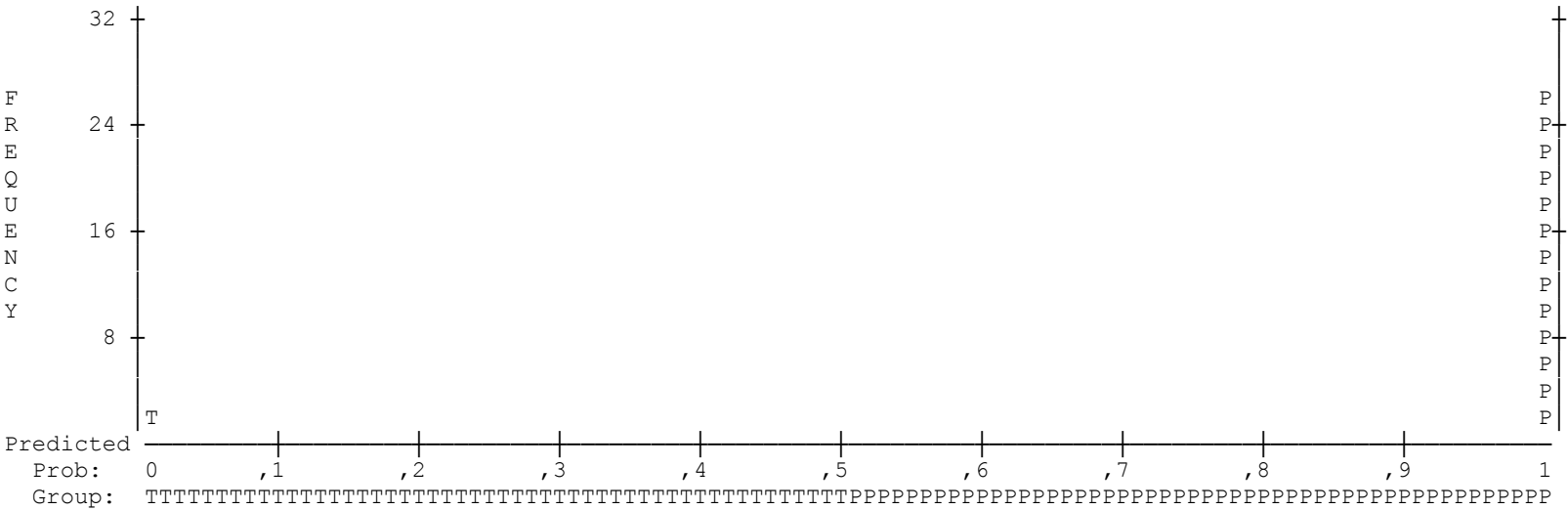
a. Variable(s) entered on step 1: NPM_Sesud, ROI_Sesud, ROE_Sesud, EPS_Sesud, TATO_Sesud, CR_Sesud, DR_Sesud.

Correlation Matrix

		Constant	NPM_Sesud	ROI_Sesud	ROE_Sesud	EPS_Sesud	TATO_Sesud	CR_Sesud	DR_Sesud
Step 1	Constant	1.000	-.778	-.187	.303	-.238	-.779	-.669	-.212
	NPM_Sesud	-.778	1.000	-.337	-.057	-.102	.915	.173	.174
	ROI_Sesud	-.187	-.337	1.000	-.774	.450	-.274	.614	-.235
	ROE_Sesud	.303	-.057	-.774	1.000	-.237	-.044	-.485	.020
	EPS_Sesud	-.238	-.102	.450	-.237	1.000	-.192	.551	-.073
	TATO_Sesud	-.779	.915	-.274	-.044	-.192	1.000	.089	.231
	CR_Sesud	-.669	.173	.614	-.485	.551	.089	1.000	.039
	DR_Sesud	-.212	.174	-.235	.020	-.073	.231	.039	1.000

Step number: 1

Observed Groups and Predicted Probabilities



Predicted Probability is of Membership for Pengendalai Edntracment
The Cut Value is ,50
Symbols: T - Tidak Ada Pegendali Entrechment
P - Pengendalai Edntracment

Each Symbol Represents 2 Cases.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:20:05	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=NPM_Sblm WITH NPM_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.000
	Elapsed Time	00:00:00.033

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	NPM_Sblm	.1260	28	.10112	.01911
	NPM_Sesud	.9581	28	.89548	.16923

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	NPM_Sblm & NPM_Sesud	28	.106	.593

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean	Lower			
Pair 1	NPM_Sblm - NPM_Sesud	-.83204	.89049	.16829	-1.17734	-.48674	-4.944	27	.000

T-TEST PAIRS=ROI_Sblm WITH ROI_Sesud (PAIRED)
 /CRITERIA=CI(.9500)
 /MISSING=ANALYSIS.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:20:32	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=ROI_Sblm WITH ROI_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.000
	Elapsed Time	00:00:00.000

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROI_Sblm	.1665	28	.16116	.03046
	ROI_Sesud	.8930	28	.60607	.11454

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ROI_Sblm & ROI_Sesud	28	.050	.801

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean				Std. Deviation
Pair 1	ROI_Sblm - ROI_Sesud	-.72649	.63486	.11998	-.97266	-.48031	-6.055	27	.000

T-TEST PAIRS=ROE_Sblm WITH ROE_Sesud (PAIRED)
/CRITERIA=CI(.9500)
/MISSING=ANALYSIS.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:21:09	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=ROE_Sblm WITH ROE_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.000
	Elapsed Time	00:00:00.000

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	ROE_Sblm	.2023	28	.24100	.04555
	ROE_Sesud	.9967	28	.76455	.14449

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	ROE_Sblm & ROE_Sesud	28	.078	.695

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean				Std. Deviation
Pair 1	ROE_Sblm - ROE_Sesud	-.79443	.78360	.14809	-1.09828	-.49058	-5.365	27	.000

T-TEST PAIRS=EPS_Sblm WITH EPS_Sesud (PAIRED)
/CRITERIA=CI(.9500)
/MISSING=ANALYSIS.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:21:37	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=EPS_Sblm WITH EPS_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.031
	Elapsed Time	00:00:00.014

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	EPS_Sblm	4.4137E8	28	1.00407E9	1.89751E8
	EPS_Sesud	3.2817E8	28	9.84290E8	1.86013E8

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	EPS_Sblm & EPS_Sesud	28	.416	.028

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	EPS_Sblm - EPS_Sesud	1.13198E8	1.07438E9	2.03038E8	-3.03401E8	5.29798E8	.558	27	.582

T-TEST PAIRS=TATO_Sblm WITH TATO_Sesud (PAIRED)

/CRITERIA=CI(.9500)

/MISSING=ANALYSIS.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:22:01	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=TATO_Sblm WITH TATO_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.000
	Elapsed Time	00:00:00.000

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	TATO_Sblm	1.3836	28	.59626	.11268
	TATO_Sesud	1.4256	28	.78754	.14883

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	TATO_Sblm & TATO_Sesud	28	.126	.524

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean	Std. Deviation			
Pair 1	TATO_Sblm - TATO_Sesud	-.04194	.92608	.17501	-.40104	.31716	-.240	27	.812

T-TEST PAIRS=CR_Sblm WITH CR_Sesud (PAIRED)

/CRITERIA=CI(.9500)

/MISSING=ANALYSIS.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:22:25	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=CR_Sblm WITH CR_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.000
	Elapsed Time	00:00:00.000

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	CR_Sblm	2.0187	28	1.31746	.24898
	CR_Sesud	1.7656	28	1.52492	.28818

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	CR_Sblm & CR_Sesud	28	.377	.048

Paired Samples Test

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean	Std. Deviation			
Pair 1	CR_Sblm - CR_Sesud	.25304	2.36091	.44617	-.66243	1.16851	.567	27	.575

T-TEST PAIRS=DR_Sblm WITH DR_Sesud (PAIRED)
/CRITERIA=CI(.9500)
/MISSING=ANALYSIS.

T-Test

Notes

Output Created	04-Aug-2009 00:22:46	
Comments		
Input	Active Dataset	DataSet1
	Filter	<none>
	Weight	<none>
	Split File	<none>
	N of Rows in Working Data File	28
Missing Value Handling	Definition of Missing	User defined missing values are treated as missing.
	Cases Used	Statistics for each analysis are based on the cases with no missing or out-of-range data for any variable in the analysis.
Syntax	T-TEST PAIRS=DR_Sblm WITH DR_Sesud (PAIRED) /CRITERIA=CI(.9500) /MISSING=ANALYSIS.	
Resources	Processor Time	00:00:00.000
	Elapsed Time	00:00:00.000

[DataSet1]

Paired Samples Statistics

		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	DR_Sblm	.4721	27	.17421	.03353
	DR_Sesud	1.1249	27	.86497	.16646

Paired Samples Correlations

		N	Correlation	Sig.
Pair 1	DR_Sblm & DR_Sesud	27	.165	.410

Paired Samples Test

		Paired Differences				t	df	Sig. (2-tailed)	
				Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Mean				Std. Deviation
Pair 1	DR_Sblm - DR_Sesud	-.65282	.91011	.17515	-1.01285	-.29279	-3.727	26	.001